

332.6
Wiy
S C1

SCRIPTLESS TRADING SYSTEM
(PERDAGANGAN TANPA WARKAT)
DALAM KEGIATAN PERDAGANGAN SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA



TESIS

Disusun Oleh:

DIANA WIYANTI

NIM : B4A.099.040

Pembimbing:

Prof. Dr. SRI REDJEKI HARTONO, S.H.

BIDANG KAJIAN HUKUM EKONOMI DAN TEKNOLOGI
PROGRAM PASCA SARJANA ILMU HUKUM
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001

UPT-PUSTAK-UNDIP

SCRIPTLESS TRADING SYSTEM
(PERDAGANGAN TANPA WARKAT)
DALAM KEGIATAN PERDAGANGAN SAHAM
DI BURSA EFEK JAKARTA

Disusun oleh:
DIANA WIYANTI
NIM : B4A 099 040

Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada Tanggal : 30 Agustus 2001

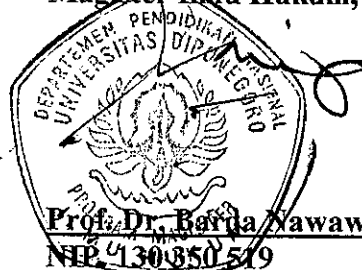
Tesis ini telah diterima sebagai persyaratan
untuk memperoleh Gelar Magister Ilmu Hukum

Pembimbing



Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H
NIP. 130 368 053

Mengetahui
Ketua Program
Magister Ilmu Hukum,



Prof. Dr. Baidi Nawawi Arief, S.H
NIP. 130 350 519

Motto

***“Seseorang yang tidak berterimakasih kepada orang yang telah berbuat baik kepadanya, tidak mampu menyatakan terimakasihnya kepada Allah”.
(TIRMIDZI)***

“Siapa yang mengharapkan kebahagiaan dunia, maka hendaklah ia meraih ilmu; siapa yang menghendaki kebahagiaan akhirat, maka hendaknya ia meraih ilmu; dan siapa yang menghendaki keduanya, maka hendaklah meraih ilmu.”(Sabda Rasulullah Muhammad SAW)

Kupersembahkan untuk suami, anak-anak dan keluarga tercinta

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang senantiasa memberikan kekuatan iman dan limpahan karunia sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis yang merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang.

Tesis ini menguraikan hal-hal yang berkaitan *dengan scripless trading system* atau sistem perdagangan tanpa warkat di Bursa Efek Jakarta (BEJ), yang membahas mengenai tahapan-tahapan atau proses menuju *scripless trading* dan mekanisme pelaksanaannya, serta aspek hukum dari mekanisme tersebut, serta kendala-kendala yang dihadapi dan bagaimana pengendalian risiko dan pengamanan terhadap pelaksanaan *scripless trading system*.

Penulis menyadari bahwa tanpa bimbingan serta dorongan dari Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H, tesis ini tidak dapat dirampungkan. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada beliau yang telah bersedia meluangkan waktu untuk membimbing penulis disela-sela kesibukannya. Pada kesempatan ini, penulis juga mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang turut membantu penulis dalam menyelesaikan studi di Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang, ucapan terimakasih penulis sampaikan kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. Barda Nawawi Arief, S.H selaku Ketua Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, yang memberikan kesempatan penulis untuk belajar di Program Magister Ilmu Hukum UNDIP.
2. Bapak Budiharto, S.H. M.H selaku Sekretaris Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, yang banyak membantu penulis terutama diakhir penulisan tesis.
3. Bapak dan Ibu Dosen yang telah mewariskan ilmunya kepada penulis, selama menempuh perkuliahan pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.
4. Bapak Hany dan Ibu Elvira dari KPEI serta Ibu Indri dari KSEI yang sangat membantu penulis dalam memperoleh data selama penelitian.
5. Rekan-rekan Angkatan tahun 1999 sebagai mitra diskusi yang banyak memberikan kontribusi pemikiran dan pemberi semangat serta motivasi dalam penulisan ini.

Atas kebaikan yang telah diberikan kepada penulis, semoga Allah SWT memberikan balasan yang berlipat ganda kepada Bapak, Ibu dan rekan-rekan semuanya Amin. Sebagai harapan penulis semoga karya ini bermanfaat bagi kita semua.

Wassalam

Penulis

Abstract

Scripless Trading System on trading activity in
the Jakarta Stock Exchange,
Under supervision of Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H.,
by Diana Wiyanti
i-xvii. 265 pages

Capital market is an economic instrument which has a very significant role in developing the Indonesia's economy in the future since it is based on the act No.8,1995 on the capital market. The Indonesian capital market's has a strategic position as one of financing source of business world and an investment instrument for public sector. Therefore, development of capital market will be a central point for supporting the national economic growth.

Since implementation of the electronic trade system with the *Jakarta Automated Trading System (JATS)* on 22nd of May 1995, the Jakarta Stock Exchange entered the era of fully automated trading system, resulting a very rapid increase of transactional activities; this increase, of course, should be accompanied by a more rapid transaction solution in order to maintain the safety and security of transactions, and to provide legal protection to all related parties, especially for the investors.

Considering, majority of transaction carried out in the Jakarta Stock Exchange is in the shares form, then, as valuable papers, shares should have high safety security in order to avoid various possible risks, such as risk of losing, damaged, forgery, stolen, and even delivery fault and payment fault which will cause the loss on the investor's part. The risk level will increase as the number of shares circulated in the Jakarta Stock Exchange increased, and transaction process will slow down so it has a negative effect to the share trading system i.e; inefficiency to the market.

Based on previous reasons, to anticipate increase of share trading and for realizing a capital market activity which is more regular, efficient, and secure as required by the Act of Capital Market that is to implement a scripless trading system with the adoption of book entry settlement system in the Jakarta Stock Exchange, so there is no physical movement of shares. Implementation of this scripless trading system has also been a demand of the market in order to more competitive globally in its progress towards a modern market by conforming the IOSCO's recommendations.

In the implementation of the scripless trading, the Jakarta Stock Exchange as a front office of transaction activities should be fully supported by an institution with a role of backing up the transactional settlements in the Stock Exchange. The institutions are the Clearing & Warranty House, and Saving & Settlement House. Both institutions that are the PT.Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) which implements the clearing and guarantee functions, and the PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), which implements the saving and settlement functions, will act as a back office for implementation of the transaction settlement.

The mechanism of the *scripless trading system* implementation is an intensive advanced-technology, and to gain the aim of scripless trading, there will be accompanied by so many constraints that should be overcome by PT KPEI and PT KSEI, either internally (human resources) or externally (technology) and the stock exchange actors and there is also judicial constraints. As regards with the possible risks, the PT KPEI anticipates them by applying risk control system, and PT KSEI by conducting the operational security system.

Based on the frame of thinking discussed above, the objectives of this research are to find the solution or answer for the problems which proposed, that are : (1) How the stage and mechanism or implementation of the scripless trading system was done in the Jakarta Stock Exchange ? (2) What are the constraints facing in the implementation of the scripless trading system ? (3) How do the risk control and security and safety of the implementation of the scripless trading system are conducted ?.

This research adopted the quantitative method, that is the method in which data are processed in order to find a broader meaning of the scripless trading system, that may be useful in answering the problems presented in this research. Where as the approach applied here is a socio-legal-approach (socio-legal-research), in which law is seen not only as a merely normative legal ruler system, but it is also seen from the aspect of the interaction of the legal system with the non-legal aspects.

Based on result of this research it can be concluded as follow :

1. There are four stages that should made towards the realization of the scripless trading system, that are SIMPLE in KDEI, Mahameru, Immobilization, and C-BEST system in PT. KSEI. The mechanism of scripless trading is a continuous link began in transaction on the Jakarta Stock Exchange (front Office), and finally was settled in PT. KPEI and PT KSEI (back office).
2. The constraints facing by PT KPEI and PT KSEI are the internal, external, and juridicial constraints.
3. In order to anticipate the possible risks, PT KPEI conduct the risk control (management) and PT KSEI performed the security action using the C-BEST.

ABSTRAK

Pasar Modal merupakan instrumen ekonomi yang berperan besar dalam memajukan perekonomian Indonesia di masa datang, karena berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasar Modal Indonesia memiliki posisi strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Oleh sebab itu maka, usaha pengembangan pasar modal menjadi salah satu titik sentral untuk mendukung lajunya pertumbuhan perekonomian nasional.

Sejak diimplementasikannya sistem perdagangan elektronik dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*) pada 22 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta (BEJ) memasuki era perdagangan yang sepenuhnya elektronik, sehingga terjadi peningkatan kegiatan transaksi yang sangat pesat, hal ini tentu harus diimbangi dengan tuntutan penyelesaian transaksi yang cepat demi menjaga keselamatan dan keamanan transaksi, serta perlindungan hukum kepada semua pihak, terutama bagi investor.

Mengingat transaksi yang dilakukan di BEJ mayoritas dalam bentuk saham, sebagai barang berharga saham harus memiliki tingkat keamanan yang tinggi agar terhindar dari berbagai jenis risiko yang mungkin timbul, seperti risiko hilang, rusak, dipalsukan, dicuri bahkan terjadi gagal serah dan gagal bayar yang merugikan investor. Tingkat risiko akan semakin meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar di BEJ, dan proses penyelesaian transaksi akan berjalan lambat sehingga menimbulkan bahaya bagi sistem perdagangan saham, yaitu pasar menjadi tidak efisien.

Berdasarkan hal tersebut, maka dalam mengantisipasi peningkatan transaksi saham dan demi mewujudkan kegiatan pasar modal yang lebih teratur, efisien dan aman berdasarkan amanat Undang-undang Pasar Modal adalah dengan terlaksananya sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading system*) dengan penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan (*book entry settlement*) di BEJ, sehingga tidak ada lagi pergerakan saham secara fisik. Pelaksanaan *scripless trading system* ini juga merupakan tuntutan kebutuhan pasar agar lebih kompetitif dan berdaya saing global dalam menuju pasar modal yang modern sesuai dengan rekomendasi IOSCO (Organisasi Bapepam se Dunia).

Dalam pelaksanaan *scripless trading*, BEJ sebagai penyelenggara transaksi yang berperan sebagai *front office* harus didukung penuh oleh suatu lembaga yang mem-*back up* penyelesaian transaksi perdagangan di bursa. Lembaga tersebut adalah Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Kedua lembaga tersebut yaitu PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) yang menjalankan fungsi LKP dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang menjalankan fungsi LPP berperan sebagai *back office* yang menyelenggarakan penyelesaian transaksi.

Mekanisme pelaksanaan *scripless trading* sarat dengan teknologi canggih, dan untuk mencapai tujuan menuju *scripless trading* tentu banyak kendala yang dihadapi baik oleh KPEI maupun KSEI yang bersifat internal yakni SDM maupun

eksternal yaitu teknologi dan para pelaku bursa, juga kendala yang bersifat yuridis. Terhadap risiko yang mungkin timbul, KPEI telah mengantisipasinya dengan pengendalian risiko dan KSEI dengan melakukan pengamanan operasional.

Berangkat dari kerangka berfikir di atas, maka dalam penelitian ini terdapat tujuan yang dihendaki yaitu mencari jawaban terhadap permasalahan yang diajukan yakni (1) Bagaimanakah tahapan dan mekanisme pelaksanaan *scripless trading system* di Bursa Efek Jakarta? (2) Kendala-kendala apa saja yang dihadapi dalam pelaksanaan *Scripless Trading System*? (3) Bagaimanakah pengendalian risiko dan pengamanan terhadap pelaksanaan *Scripless Trading System*?

Penelitian ini menggunakan metode kualitatif, yaitu data diolah untuk menemukan makna lebih mendalam dari sistem perdagangan tanpa warkat, yang dapat digunakan untuk menjawab persoalan yang diajukan dalam penelitian. Sedangkan pendekatan yang digunakan adalah yuridis sosiologis (*socio-legal research*), hukum tidak hanya dilihat sebagai peraturan perundang-undangan yang bersifat normatif semata, tetapi hukum juga dilihat dari aspek bagaimana hukum berinteraksi dengan aspek-aspek di luar hukum.

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat 4 tahapan menuju *scripless trading* yaitu SIMPLE di KDEI, Mahameru, Imobilisasi, dan sistem C-BEST di KSEI. Mekanisme *scripless trading* merupakan mata rantai yang tidak terputus berawal dari transaksi di BEJ (*front office*), kemudian diselesaikan di KPEI dan KSEI (*back office*).
2. Kendala yang dihadapi di KPEI dan KSEI adalah kendala intern, ekstern dan kendala yuridis.
3. Untuk mengantisipasi risiko yang timbul, KPEI melakukan pengendalian risiko (*manajemen risiko*) dan KSEI melakukan pengamanan dengan sistem C-BEST.

DAFTAR SINGKATAN

AB	: Anggota Bursa
ARMS	: Automated Risk Management System
BEJ	: Bursa Efek Jakarta
BES	: Bursa Efek Surabaya
BAE	: Biro Administrasi Efek
BUMN	: Badan Usaha Milik Negara
BAPEPAM	: Badan Pengawas pasar Modal
BPI	: Bursa Paralel Indonesia
BK	: Bank Kustodian
BPC	: Business Continuity Planing
BANI	: Badan Arbitrase Nasional
C-BEST	: The Central Depository and Book Entry Settlement System
CAPCO	: Capital Market Company
CD-Rom	: Compact Disk-Read only Memory
DTB-PR	: Data Transaksi Bursa-Pasar Reguler
DHK	: Daftar Hasil Kliring
DvP	: Delivery versus Payment
DFOP	: Delivery Free of Payment
DF	: Delivery Free
DPS	: Daftar Pemegang Saham
DRC	: Disaster Recovery Center
e-CLEARs	: electronic-Clearing and Guarantee System
HMETD	: Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
IOSCO	: International Organization of Securities Commission
IHSG	: Indeks Harga Saham Gabungan
IHSI	: Indeks harga Saham Individual
JATS	: The Jakarta Automated Trading System
JSX	: Jakarta Stock Exchange
KPEI	: Kliring Penjaminan Efek Indonesia
KSEI	: Kustodian Sentral Efek Indonesia
KDEI	: Kustodian Deposit Efek Indonesia
LKP	: Lembaga Kliring dan Penjaminan
LPP	: Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
MAHAMERU	: Sistem Imobilisasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
MKDB	: Modal Kerja Bersih Disesuaikan
NPWP	: Nomor Pokok Wajib Pajak
NRC	: Non Reimbursement Compensation
OTC	: Over The Counter
PME	: Pinjam Meminjam Efek
PSN	: Pasifik Satelit Nusantara
PPUE	: Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek
PEFINDO	: Pemeringkat Efek Indonesia
PP	: Peraturan Pemerintah

PT	: Perseroan Terbatas
RUPS	: Rapat Umum Pemegang Saham
RG	: Reguler Market
RVP	: Receive versus Payment
RF	: Receive Free
RTGS	: Real Time Gross Settlement
SDM	: Sumber Daya Manusia
SRO	: Self Regulatory Organization
SSX	: Surabaya Sctok Exchange
SEC	: Securities Exchange
UUPM	: Undang-undang Pasar Modal
UKM	: Usaha Kecil Menengah
VPN	: Virtual Private Network
WPPE	: Wakil Perantara Pedagang Efek
WORM	: Write-Once-Read-Many

DAFTAR ISI

Judul	:	.....	i
Halaman Pengesahan	:	.....	ii
Motto	:	.....	iii
Kata Pengantar	:	.....	iv
Abstract	:	.....	vi
Abstrak	:	.....	viii
Daftar Singkatan	:	.....	x
Daftar Isi	:	.....	xii
 BAB I			
PENDAHULUAN	.....		1
A. Latar Belakang Masalah	.....		1
B. Permasalahan	.....		16
C. Tujuan Penelitian	.....		16
D. Kontribusi Penelitian	.....		17
E. Kerangka Teori	.....		18
F. Metode Penelitian	.....		27
G. Sistematika Penulisan	.....		29
 BAB II			
TINJAUAN PUSTAKA TENTANG <i>SCRIPTLESS TRADING SYSTEM</i> (PERDAGANGAN TANPA WARKAT) DALAM KEGIATAN PERDAGANGAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA	.....		31
A. BURSA EFEK PADA UMUMNYA	.....		31
1. Pengertian dan Tujuan Bursa Efek	.....		31
2. Sejarah Singkat Bursa Efek Di Indonesia	.....		34
a. Zaman Penjajahan	.....		35
b. Perang Dunia II	.....		36
c. Pasar Modal Indonesia - Orde Lama	.....		37
d. Pasar Modal Indonesia - Orde Baru	.....		37
3. Pengaturan Bursa Efek Di Indonesia	.....		40
4. Fungsi Bursa Efek di Indonesia	.....		44
5. Peranan Bursa Efek sebagai Fasilitator	.....		45
a. Melakukan Transaksi	.....		45
b. Penyelesaian Transaksi (<i>Settlement</i>)	.....		48
B. TRANSAKSI SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA	.....		50
1. Pengertian Transaksi Bursa	.....		50
2. Pengaturan Transaksi di Bursa Efek Jakarta	.....		54
3. Perdagangan Efek di BEJ dengan Sistem Otomasi	.....		58
4. Jenis-Jenis Transaksi di Bursa Efek Jakarta	.....		62
a. Transaksi Bursa	.....		62

b. Transaksi di Luar Bursa	63
c. Transaksi Nasabah Pemilik Rekening	63
d. Transaksi Nasabah Umum	63
e. Transaksi Nasabah Kelembagaan	63
f. Transaksi Marjin	64
5. Para Pelaku dalam Transaksi Di Bursa Efek Jakarta	64
a. Emiten	64
b. Investor	65
c. Perusahaan Efek	65
d. Biro Administrasi Efek (BAE)	65
e. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP).....	66
f. Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (LPP)	66
g. Wali Amanat	66
h. Kustodian	66
6. Instrumen Transaksi di BEJ	66
a. Saham	68
b. Obligasi	70
c. Opsi	71
d. Waran	72
e. Bukti rights	73
7. Pembagian Pasar dalam Transaksi di BEJ	73
a. Pasar Reguler	74
b. Pasar Negosiasi	75
c. Pasar Tunai	75
d. Pasar Segera	75
8. Indeks Harga Saham di Bursa	76
a. <i>Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)</i>	76
b. <i>Indeks Harga Saham Individual (IHSI)</i>	77
c. <i>Indeks Likuiditas BEJ (Indeks LQ 45)</i>	77
9. Biaya Transaksi di Bursa	77
C. SISTEM PERDAGANGAN TANPA WARKAT (<i>SCRIPTLESS TRADING SYSTEM</i>)	78
1. Pengertian	78
2. Penerapan Perdagangan Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>)..	80
3. Konsep Perdagangan Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading System</i>)	81
4. Manfaat <i>Scripless Trading</i>	83
5. Pengaturan Mengenai <i>Scripless Trading System</i>	84
1) Peraturan Nomor III.B.6 Tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa	85
2) Peraturan Nomor III.B.7 Tentang Dana Jaminan	87
3) Peraturan Nomor V.D.8 Tentang Kegiatan Perusahaan Efek di Berbagai Lokasi	89
4) Peraturan Nomor V.D.9 Tentang Pedoman Perjanjian	

Agen Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek	91
6. Peran Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dalam <i>Scriptless Trading</i>	93
7. Peran Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dalam <i>Scriptless Trading</i>	94
8. Penyelesaian Transaksi Secara Pemindahbukuan	95
9. Persiapan Pelaku Pasar	96
D. KLIRING DAN PENJAMINAN EFEK DALAM TRANSAKSI TANPA WARKAT OLEH KPEI	97
1. Dasar Hukum Pembentukan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)	97
2. Pengertian, Fungsi dan Tujuan Proses Kliring dan Penjaminan Dalam Transaksi Bursa Tanpa Warkat	100
3. Konsep Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat	102
a. Kegiatan Pra - Kliring Penarikan Data Transaksi Bursa Efek	102
b. Kegiatan Kliring	103
1) Netting	103
2) Per Transaksi	104
c. Perjumpaan Hasil Netting antara Pasar Reguler - Pasar Segera - Pasar Tunai	105
d. Dampak Kliring secara Netting yang dilakukan oleh KPEI	105
e. Proses Alokasi Efek oleh KPEI	106
E. KUSTODIAN SENTRAL EFEK INDONESIA (KSEI) DALAM PENYELESAIAN <i>SCRIPTLESS TRADING</i>	107
1. Peran Kustodian Sentral Efek Indonesia	107
2. C-BEST (<i>The Central Depository and Book Entry Settlement System</i>)	109
3. Bentuk Kepemilikan Efek	111
a. Kepemilikan Langsung	111
b. Kepemilikan Hak (<i>Beneficial</i>)	112
4. Konversi Saham ke Dalam atau ke Luar Rekening Efek	112
5. Rekening Efek di KSEI	113
6. Transaksi Dengan Bank Pembayaran	117

BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN TENTANG SCRIPTLESS TRADING SYSTEM (PERDAGANGAN TANPA WARKAT) DALAM KEGIATAN PERDAGANGAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

A. HASIL PENELITIAN	119
1. Mekanisme Pelaksanaan <i>Scriptless Trading System</i> di Bursa Efek Jakarta	120
a. Tahapan atau Proses Menuju <i>Scriptless Trading System</i> ...	120

1) SIMPLE (Sistem Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Elektronik) di KDEI	120
2) MAHAMERU (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) di KSEI	120
3) Imobilisasi Saham di KSEI	121
4) C-BEST (<i>The Central Depository and Book Entry Settlement System</i>) di KSEI	122
b. Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i>	122
1) Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i> di <i>Front Office</i> BEJ (Bursa Efek Jakarta)	123
2) Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading</i> di <i>Back Office</i> KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia)	128
a) e-CLEAR (<i>electronic - Clearing and Guarantee System</i>)	128
b) Proses Kliring	129
c) KPEI Sebagai Mitra Penyeimbang Bagi Anggota Bursa	132
3) Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i> di <i>Back Office</i> KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia)..	133
a) Konversi Saham	133
b) Deposit Efek dan Rekening Efek	137
c) Deposit Dana dan Transaksi dengan Bank Pembayar	143
d) C-BEST	147
c. Aspek Hukum Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading</i>	153
1) Aspek Hukum Privat	153
a) Perjanjian antara para pihak yang terkait dengan <i>scripless trading</i>	153
b) Pembuktian <i>scripless trading</i>	153
c) Perlindungan Terhadap Investor	154
d) Penyelesaian Sengketa	155
2) Aspek Hukum Publik	155
2. Kendala-kendala yang dihadapi dalam pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i>	156
a. Kendala-kendala di KPEI	156
1) Teknologi	156
2) Kendala Pelaku Pasar	157
b. Kendala-kendala di KSEI	157
1) Teknologi	158
2) Pelaku Pasar	159
c. Kendala Yuridis	160
3. Pengendalian Risiko dan Pengamanan Terhadap Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i>	160
a. Pengendalian Risiko (<i>Manajemen Risiko</i>) Di KPEI	160
1) Persyaratan Keanggotaan	161

2) Agunan	162
3) Trading Limit	163
4) Dana Jaminan	163
5) Pinjam Meminjam Efek	164
b. Pengamanan Di KSEI	165
B. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	169
1. Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i> di Bursa Efek Jakarta	169
a. Proses Menuju <i>Scripless Trading System</i>	169
1) SIMPLE (Sistem Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Elektronik) di KDEI	169
2) MAHAMERU (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) di KSEI	170
3) Imobilisasi Saham di KSEI	171
4) C-BEST	173
b. Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i>	175
1) Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i> di <i>Front Office</i> BEJ	175
2) Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i> di <i>Back Office</i> KPEI	178
a) e - CLEARS (<i>electronic - Clearing and Guarente System</i>)	179
b) Proses Kliring	183
c) KPEI sebagai Mitra Penyeimbang	188
3) Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i> di <i>Back Office</i> KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia)..	190
a) Konversi Saham	191
b) Deposit Efek dan Rekening Efek	195
c) Deposit Dana dan Transaksi dengan Bank Pembayaran	204
d) C-BEST	209
c. Aspek Hukum Mekanisme Pelaksanaan <i>Scripless Trading</i>	214
1) Aspek Hukum Privat	214
a) Perjanjian antara para pihak yang terkait dengan <i>scripless trading</i>	214
b) Pembuktian <i>Scripless Trading</i>	216
c) Perlindungan Investor	221
d) Penyelesaian Sengketa	223
2) Aspek Hukum Publik	224
2. Kendala-kendala yang dihadapi dalam Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i>	226
a. Kendala-kendala di KPEI	226
1) Teknologi	226
2) Kendala Pelaku Bursa	227

b. Kendala Di KSEI	228
1) Teknologi	228
2) Pelaku Pasar	230
c. Kendala Yuridis	231
3. Pengendalian Risiko dan Pengamanan Terhadap Pelaksanaan <i>Scripless Trading System</i>	232
a. Pengendalian Risiko (<i>Manajemen Risiko</i>) Di KPEI	232
1) Persyaratan Keanggotaan	233
2) Agunan	235
3) Trading Limit / Batasan Perdagangan	236
4) Dana Jaminan	238
5) Pinjam Meminjam Efek (<i>Security Lending and Borrowing</i>)	240
b. Pengamanan Di KSEI	243
 BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN	
A. KESIMPULAN.....	254
B. SARAN-SARAN	257
 DAFTAR PUSTAKA	259

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan instrumen ekonomi yang memainkan peranan sangat besar dalam memajukan perekonomian di masa datang, demikian pula dengan Pasar Modal di Indonesia. Pasar Modal dalam lalu lintas keuangan di Indonesia merupakan salah satu lembaga keuangan non bank yang diakui keberadaannya berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam undang-undang tersebut telah ditegaskan bahwa pasar modal mempunyai peran yang sangat strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.¹ Keberadaan Pasar Modal jelas memperkuat dunia usaha terutama dalam menghadapi era global dalam dunia perdagangan yang semakin pesat.²

Selain hal tersebut di atas, Pasar Modal Indonesia merupakan salah satu elemen dalam mencapai proses pendemokrasian ekonomi nasional,³ serta mempunyai peran penting dalam rangka menciptakan alternatif baru bagi para investor untuk melakukan investasi. Oleh sebab itu maka, usaha pengembangan

¹ Panji Anoraga, Ninik Widiyanti, *Pasar Modal Manfaatnya Bagi Pembangunan*, Rineka Cipta, Jakarta, 1995, hlm 2. Lihat juga : I Nyoman Tjager, *Pasar Modal Indonesia*, makalah pada Penataran Dosen Hukum Dagang, UGM Yogyakarta, 25 Juli-1 Agustus 1996, hlm 1.

² Romli Atmasasmita, *Aspek Hukum Pidana Pasar Modal*, Diskusi terbatas Sosialisasi RUU Pasar Modal, Holiday Inn, Bandung, 25 Juni 2001, hlm 1.

³ *Training Pasar Modal, Peranan Pasar Modal Dalam Pembangunan Nasional*, Semarang 6-7 Maret 1996, hlm 17. Proses pendemokrasian ekonomi ini terlihat dari potensi yang ada baik dari sisi supply maupun demand. Apabila dilihat dari sisi supply, perusahaan di Indonesia telah mencapai puluhan ribu termasuk perusahaan PMA dan PMDN, sedangkan dari sisi demand, terlihat dari adanya partisipasi investor asing baik institusional maupun perorangan, dan meningkatnya tabungan masyarakat sebagai investor perorangan, serta berkembangnya dana-dana pensiun, asuransi yang merupakan investor institusional.

pasar modal telah menjadi salah satu titik sentral untuk mendukung lajunya pertumbuhan perekonomian nasional.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, terlihat bahwa Pasar Modal memiliki jangkauan yang sangat luas, yang terangkum ke dalam tiga aspek, yaitu:

1. mempercepat proses perluasan keikutsertaan masyarakat melalui kepemilikan saham perusahaan;
2. diarahkan pada aspek pemerataan pendapatan masyarakat melalui pemilikan saham perusahaan;
3. untuk lebih memacu gairah partisipasi masyarakat dalam pengerahan dan penghimpunan dana untuk digunakan secara produktif.

Implikasi lebih jauh dari berfungsinya pasar modal sebagai piranti dalam alokasi sumberdaya ekonomi secara optimal adalah :

1. Meningkatkan pendapatan nasional;
2. terciptanya kesempatan kerja;
3. pemerataan hasil-hasil pembangunan yang semakin baik.⁴

Berdasarkan hal tersebut, terlihat bahwa pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam memobilisasi dana masyarakat dalam rangka pemberdayaan ekonomi masyarakat.

Perkembangan Pasar Modal Indonesia dalam usaha memobilisasi dana masyarakat untuk pembiayaan pembangunan saat ini tampaknya menghadapi tantangan yang sangat besar, khususnya berkaitan dengan upaya menata kembali kekuatan fundamental pasar yang terkoreksi oleh situasi dan dampak krisis moneter di kawasan Asia. Pasang surut perkembangan pasar modal Indonesia

⁴ Marzuki Usman, Singgih Riphath, *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia menghadapi Era Perdagangan Bebas*, IBI, Jakarta, 1997, hlm 77.

berkaitan erat dengan kondisi yang terjadi sekarang, yaitu baik pengaruh internal maupun eksternal. Perkembangan nilai tukar dollar AS atas rupiah yang merosot tajam, berpengaruh atas target dan beban usaha semua emiten, dan untuk itulah sentimen pasar melakukan koreksi atas harga-harga saham emiten.

Bagaimanapun beratnya akibat yang ditimbulkan oleh fenomena ekonomi tahun 1997, akan menjadi batu ujian kepada semua pihak, yaitu bagaimana tantangan dapat diubah sebuah menjadi peluang.⁵

Tantangan ini terjawab oleh pasar modal Indonesia, karena filosofi industri pasar modal yang menempati tiga pilar utama yaitu transparansi, kewajaran, dan efisiensi tertanam kuat di setiap 'hati nurani' pelaku pasar di dalam setiap aktifitas pasar, oleh sebab itu maka pasar tidak akan pernah punah, bahkan akan terus berkembang seiring dengan lajunya perekonomian negara ini.

Penjelasan singkat ketiga pilar utama tersebut adalah sebagai berikut:

1. Pilar transparansi adalah bagian terpenting untuk mewajibkan pelaku pasar, khususnya emiten dan perusahaan efek untuk menjalankan aspek keterbukaan informasi, yang tidak hanya berkaitan dengan soal laporan keuangan atau laporan transaksi material saja, namun aspek ini menjadi bagian dalam sistem dan mekanisme ekonomis pelaku itu sendiri.
2. Pilar kewajaran adalah erat dalam aspek teknis perdagangan saham, yaitu prinsip-prinsip yang menghendaki pasar berlangsung sesuai dengan mekanisme yang timbul dan berkembang normal, tanpa adanya kolusi, intervensi atau rekayasa.
3. Pilar efisiensi adalah menyangkut efisiensi industri yang dapat mendorong pasar menjadi lebih berkembang, melibatkan lebih banyak pemodal, mengakumulasi dana terus menerus serta dapat secara ekonomis menciptakan dampak ekonomis kepada setiap pelaku di pasar modal. Tugas terpenting dalam memperkuat pilar efisiensi adalah *Self Regulatory Organization* (SRO)

⁵ Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998, hlm 63.

yang menciptakan rangkaian transaksi, penyelesaian, pinjam meminjam efek yang memberikan tingkat efisiensi kepada pasar.⁶

Tertanamnya tiga pilar filosofi industri pasar modal di hati nurani para pelaku pasar, membuat pasar modal Indonesia dapat keluar dari krisis, bahkan berkembang semakin pesat. Dalam masa krisis moneter saat ini, pasar modal telah menunjukkan jati dirinya sebagai institusi keuangan yang cukup dinamis dan fleksibel, ini terbukti bahwa pasar cepat pulih menghadapi krisis. Hal ini menyadarkan semua pihak, baik investor, pengusaha maupun pemerintah bahwa institusi pasar modal merupakan institusi keuangan yang dapat diandalkan, baik sebagai sumber pembiayaan maupun sebagai sarana investasi.

Ada beberapa indikasi bahwa pasar modal memiliki masa depan yang gemilang, yakni:

1. Semakin lemahnya peranan perbankan sebagai institusi sumber pembiayaan, kondisi ini membuat pasar modal sebagai alternatif pengganti yang menarik untuk sumber pembiayaan.
2. Adanya emiten potensial dan diversifikasi industri, bagi pasar modal, keberadaan diversifikasi jenis usaha bagi perusahaan di Indonesia, amat potensial untuk melakukan penawaran umum.
3. Mulai *go public*-nya BUMN. Pemerintah akan mempercepat proses penawaran saham dalam rangka privatisasi BUMN, dan pilihan utamanya adalah melalui pasar modal.
4. Hadirnya perusahaan efek dan manajer investasi berskala internasional, sejak 1989 pemerintah telah mengundang investor asing untuk berpartisipasi aktif di pasar modal Indonesia.
5. Potensi *earnings growth* yang tinggi. Terjadinya krisis moneter yang menurunkan nilai rupiah terhadap dolar AS dan juga menyebabkan terjadinya koreksi harga atas saham-saham unggulan merupakan daya tarik tersendiri

⁶ Ibid, hlm 65.

bagi pemodal asing, jika dihitung dengan kurs dolar AS, maka saham di bursa efek Indonesia memiliki potensi untuk meraih gain yang besar.⁷

Hal itu semua belum mempertimbangkan potensi *supply* dan *demand* pasar. Dari sisi penawaran, Indonesia memiliki ribuan perusahaan besar, menengah dan kecil yang layak masuk bursa, sedangkan dari sisi permintaan, sejauh ini potensi dana masyarakat yang masuk bursa relatif masih terlalu kecil dari jumlah penduduk Indonesia yang lebih dari 200 juta, belum ada satu persennya yang melakukan investasi di pasar modal.

Walaupun kondisi perekonomian Indonesia belum pulih, tetapi situasi Pasar Modal Indonesia saat ini tengah berakselerasi secara pesat, hal ini terbukti dari pertumbuhannya, yakni terjadinya ledakan dalam nilai kapitalisasi pasar, yang disebabkan karena adanya lonjakan jumlah perusahaan yang menawarkan sahamnya kepada masyarakat, dan juga lonjakan jumlah perdagangan saham baik nilai maupun volumenya. Kondisi tersebut mengakibatkan pemilikan saham dan jumlah saham yang beredar semakin meningkat, yang mengakibatkan pula terjadinya peningkatan integritas dan likuiditas pasar.⁸

Peningkatan integritas dan likuiditas pasar tersebut dapat dibuktikan, yaitu sampai minggu ketiga bulan April tahun 2000 jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) adalah sekitar 870 milyar lembar, sedangkan di Bursa

⁷ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Sad Satria Bhakti, Jakarta, 2000, hlm 29-30.

⁸ Lihat : Tony A Prasetyantono, *Keluar dari Krisis*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2000, hlm 116. Pertumbuhan lantai bursa efek di Jakarta (BEJ) adalah yang tercepat di Asia Tenggara, bahkan untuk level Asia. Harga saham sempat menembus 700 atau menyamai level pada saat perekonomian normal sebelum terjadinya krisis Juli 1997.

Efek Surabaya (BES) sekitar 849 milyar saham. Jumlah ini akan terus bertambah sejalan dengan banyaknya emiten yang akan melaksanakan *stock split*, *right issue*, maupun penerbitan saham bonus dan deviden saham, selain itu juga dengan dibanjirinya saham-saham baru yang berasal dari Emiten yang baru melaksanakan Penawaran Umum.⁹

Sehubungan dengan hal tersebut, maka tidak terlalu berlebihan apabila dikatakan bahwa pengembangan ekonomi secara keseluruhan harus dapat diukur dari seberapa jauh perkembangan pasar modal dan industri sekuritas pada suatu negara.¹⁰ Oleh sebab itu maka pasar modal merupakan indikator ekonomi yang utama yang dapat digunakan oleh lembaga baik nasional maupun internasional.

Seiring dengan peningkatan dana yang berhasil dihimpun oleh pasar modal, maka kualitas kegiatan pasar modal pun semakin meningkat. Peningkatan kegiatan ini menuntut adanya peningkatan kualitas dan penyempurnaan infrastruktur termasuk teknologi serta peningkatan sarana dan prasarana Pasar Modal Indonesia dalam menghadapi persaingan global. Berdasarkan hal tersebut, maka pihak pemerintah maupun swasta, termasuk Bursa Efek Jakarta (BEJ) harus meningkatkan daya saing dengan cara peningkatan kualitas sumber daya manusia, teknologi, kebijakan dan model serta kerjasama dengan semua pihak terkait agar dapat memenangkan persaingan global.¹¹

⁹ Herwidayatmo, *Scriptless Trading dan Arah Pengembangan Pasar Modal Indonesia*, Makalah Diskusi Aspek Hukum *Scriptless Trading*, KSHB Fak Hukum Unpad, 22 Juni 2000, hlm 8.

¹⁰ Marzuki Usman, Djoko Koesnadi dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bankir Indonesia dan ISEI Cab Jakarta, Jakarta, 1990, hlm 1.

¹¹ Marzuki Usman, Singgih Riphath, *Op Cit*, hlm 1.

Seiring dengan gegap gempitanya pertumbuhan Pasar Modal Indonesia pasca krisis, dan era perdagangan bebas yang mendorong tingkat kompetisi yang semakin tajam, ada satu hal yang harus tetap diyakini oleh para pelaku, yakni bahwa seluruh sistem dan mekanisme haruslah tetap berpijak pada aturan main yang jelas, *Rule of Game* harus direfleksikan ke dalam bentuk ketentuan hukum yang mengatur gerak dan langkah perilaku dalam menjalankan aktivitas pasar modal.

Sehubungan dengan hal tersebut, diungkapkan oleh Indra Safitri bahwa dengan adanya Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), akan lebih menjamin kepastian hukum bagi semua pelaku pasar modal dalam melakukan kegiatan di pasar modal, karena dalam industri pasar modal, kepastian hukum merupakan oksigen kehidupan bagi pelaku pasar untuk dapat merefleksikan dirinya dan berperan sebagai fasilitator, seperti bursa efek, emiten, perusahaan efek atau investor. Kepastian hukum akan mewujudkan suatu pasar yang teratur, wajar dan kompetitif, dengan tetap memberikan perlindungan maksimal kepada investor yang menempatkan dananya di pasar modal.¹²

Sesuai dengan kepentingan itulah, maka Peraturan Pemerintah (PP) No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tatacara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal menjadi bagian yang sangat penting untuk menjadi dasar pijakan dalam menjalankan aktivitas usaha di dalam kegiatan pasar modal, agar tercapai tujuan transparansi,

¹² Lihat Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998, hlm 1.

kewajaran dan efisiensi, serta menuju pasar modal yang modern di era globalisasi.

Dalam rangka menghadapi era globalisasi saat ini, sebagai fasilitator dalam pengelolaan pasar modal di Indonesia, Bursa Efek Jakarta harus cepat tanggap terhadap kebutuhan pasar, hal ini disebabkan karena salah satu ciri bisnis atau perekonomian yang paling menonjol dalam era globalisasi adalah *moving quickly*. Seperti dikemukakan oleh William Irwin Thomson, bahwa dengan dukungan teknologi dan informasi, kecepatan perubahan tidak lagi menghitung abad, tahun dan bulan, tetapi pergeseran dan perubahan bisa terjadi setiap hari, setiap saat.¹³

Hal lain yang harus diperhatikan adalah bahwa pada tanggal 22 Mei 1995, Bursa Efek Jakarta telah memasuki era perdagangan yang sepenuhnya otomatis dengan diimplikasinya sistem perdagangan elektronik. Diberlakukannya *Jakarta Automated Trading System* (JATS) menandai lompatan jauh ke depan dalam kemampuan BEJ menangani transaksi, yaitu baik dari sisi volume perdagangan, rata-rata nilai perdagangan dan jumlah transaksi.¹⁴ Menurut pengamat pasar modal, Felia Salim, penggunaan otomasi perdagangan efek memiliki empat manfaat, yaitu : *Pertama*, meningkatkan kemampuan menyampaikan order baik dalam jumlah, keakuratan maupun kecepatan; *Kedua*,

¹³ Yahya M Harahap, *Alternative Dispute Resolution (ADR) Merupakan Jawaban Penyelesaian Sengketa Perdagangan Internasional Masa Depan*. Makalah Seminar Nasional Hukum Bisnis Tema Liberalisasi Perdagangan Internasional dan Implikasinya terhadap Hukum Bisnis di Indonesia, Semarang, 3-4 Mei 1996, hlm 1.

¹⁴ *Sistem Perdagangan Elektronik Untuk Mempercepat Transaksi*, News Jakarta Stock Exchange, 1 Oktober 1995. Disebutkan bahwa dari maksimum 3800 transaksi per hari dengan sistem perdagangan secara manual, berubah menjadi 50.000 transaksi dengan sistem otomatis.

menghemat biaya perunit transaksi; *Ketiga* mengurangi kemungkinan *human error*; *Keempat*, memberikan kesempatan yang sama, baik dalam memperoleh informasi maupun kesempatan memasukkan order.

Dengan menggunakan sistem otomasi, keamanan aktivitas transaksi dapat lebih ditingkatkan dan perdagangan pun menjadi lebih transparan, karena para investor memperoleh kesempatan yang sama dalam mengajukan order, baik order jual maupun order beli, dan para pialang juga dapat melakukan transaksi dalam jumlah yang tidak terbatas.

Memperhatikan peningkatan kualitas, volume dan frekuensi kegiatan transaksi yang sedemikian pesat, yaitu sampai minggu ke tiga bulan April 2000 jumlah saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta adalah sekitar 870 miliar lembar¹⁵. Hal ini tentunya harus dibarengi pula dengan tuntutan penyelesaian transaksi (*settlement transaction*) yang cepat dalam waktu singkat demi menjaga keselamatan dan keamanan transaksi, serta perlindungan hukum kepada semua pihak, terutama bagi investor.

BEJ yang telah menggunakan metode elektronik JATS sejak 1995 mampu memproses lebih dari 50.000 transaksi per hari. Angka ini jauh lebih tinggi dibandingkan dengan cara manual yang hanya dapat mengelola kurang dari 5.000 transaksi. Bahkan sekarang sudah dapat ditingkatkan lagi menjadi 300.000 order dan 150.000 transaksi per hari. Dengan adanya sistem komputerisasi ini pula, kapasitas transaksi dapat dikembangkan hingga mencapai 500.000 kali per hari

¹⁵ Seperti yang tercatat dalam makalah Herwidayatmo, *Op Cit*, hlm 8.

atau dapat menangani sekitar 2 juta pemodal di BEJ. Pengembangan jumlah saham yang ditransaksikan melalui sistem komputerisasi ini berkembang sangat pesat dan meningkat jumlahnya, maka penerapan *sistem scripless trading* memang harus diterapkan.¹⁶

Kenaikan jumlah saham yang meningkat tajam, menyebabkan kekhawatiran bagi BEJ dalam proses registrasi saham dalam bentuk fisik menjadi kurang efektif dan tidak efisien. Proses penyelesaian transaksi akan berjalan lambat, menimbulkan banyak risiko dan biaya yang tinggi, serta jumlah lot perdagangan menjadi tidak fleksibel. Apalagi BEJ telah menerapkan satu lot untuk saham perbankan setara dengan 5.000 unit saham. Sementara sektor lainnya tetap dengan peraturan yang lama, 500 lembar per lot.

Untuk mengantisipasi masalah tersebut, BEJ telah mempersiapkan penerapan sistem *scripless trading* yang secara langsung akan ditangani oleh dua lembaga, yaitu Lembaga Kliring Penjamin (PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia) dan Lembaga Penyimpanan Penyelesaian (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia).

Saat ini, kedua lembaga tersebut telah memperoleh legitimasi dari Bapepam sebagai otoritas bursa yang menyangkut permohonan izin usaha,

¹⁶ Menurut Marzuki Usman dan Singgih Riphath, Efisiensi dalam kegiatan pasar modal di Indonesia saat ini dapat dikatakan belum terlaksana secara maksimal, karena transaksi masih menyertakan fisik saham. Dalam sistem seperti ini berarti terdapat pengeluaran untuk mencetak saham, ini jelas menunjukkan adanya inefisiensi. Dana tersebut belum termasuk biaya-biaya administrasi saham yang harus dikeluarkan. Pada saat ini, baik biaya pencatatan pertama di BEJ maupun biaya pencatatan tahunan relatif masih tinggi dibandingkan dengan biaya pencatatan di bursa efek luar negeri seperti di Malaysia dan Singapura. Tetapi jika dibandingkan dengan Thailand dan Philipina, biaya pencatatan di BEJ masih cukup kompetitif karena kedua negara tersebut membebani biaya pencatatan lebih tinggi.

rencana kerja, serta pelaksanaan *scripless trading*. Dengan kata lain, aspek legal berada pada kedua lembaga tersebut, sedangkan sistem operasionalnya dilakukan bersama-sama dengan BEJ. Kerja sama dengan BEJ ini mencakup misalnya, melakukan pelatihan, testing, filter, dan lainnya yang harus disiapkan secara cermat.

Dengan adanya *scripless trading*, maka dampak positif yang diharapkan adalah terciptanya pasar modal yang lebih efisien, proses penyelesaian transaksi yang akan lebih efektif, pengawasan tertib administrasi lebih baik, dan penyebaran informasi yang lebih merata. Dengan demikian, kualitas iklim investasi di pasar modal Indonesia meningkat dan membuat investor makin nyaman.

Hal tersebut menjadikan BEJ dapat memenuhi sembilan rekomendasi dari kelompok 30, yaitu kelompok para ahli di bidang keuangan menuju pasar modal yang efisien dan memiliki daya kompetisi di tingkat global. Rekomendasi kelompok ini mencakup *trade comparison*, *indirect market participant*, *mobilization*, *netting system*, *delivery versus payment*, *good fund*, *rolling settlement (t+3)*, *securities lending and borrowing*, serta *ISO standard for messaging*.

Penerapan *scripless trading* itu sendiri akan dilakukan secara bertahap, dimulai dengan saham perusahaan yang tak terlalu aktif guna mengurangi risiko operasionalnya. Bila tidak, akan timbul persoalan baru karena banyak pihak akan terlibat, terutama pemakai jasa ini, yaitu hampir 200 broker, 20 bank kustodi dan

ratusan ribu pemodal. Perkembangan ini harus diantisipasi dengan pelaksanaan *scripless trading* yang dimulai secara perlahan-lahan dan bertahap.

Bila sistem *scripless trading* ini sudah dikuasai, penerapannya dapat dilakukan pada saham perusahaan yang likuid dengan jumlah saham yang lebih banyak. Hal yang penting adalah, *scripless trading* dapat dengan mudah diterima oleh bagian terbesar pelaku bursa. KSEI sendiri harus lebih selektif dalam menerapkan sistem ini agar tidak semata-mata meniru negara lain yang telah menerapkan *scripless trading*. Dengan demikian, kita harus jeli menilai mana yang bersifat prinsip dan mana yang sifatnya sekadar alat dan teknologi yang dapat dimodifikasi.¹⁷

Hal lain yang harus diperhatikan dalam rangka *scripless trading* adalah bahwa dalam dunia investasi pasar modal, terdapat berbagai macam alternatif pilihan jenis efek yang dapat diinvestasikan oleh investor.¹⁸ Dari berbagai macam jenis efek yang terdapat di pasar modal tersebut, jenis efek yang paling banyak diinvestasikan oleh investor atau yang sering diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta adalah saham dan obligasi, dan patut dicatat bahwa instrumen saham dianggap sebagai komoditi utama investasi.¹⁹ Salah satu sebabnya adalah karena saham²⁰ lebih mudah ditransaksikan.

¹⁷ <http://www.jurnalindonesia.com><Picture> Jurnal Pasar Modal Indonesia, Hak Cipta © 2000 PT Mitracon Info (Ecfin), Juli 2000 .

¹⁸ Hal ini terlihat dalam Pasal 1 angka 5 UUPM, yang menyebutkan bahwa :”Efek adalah surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyeteroran kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif atas efek.”

¹⁹ Herwidayatmo, *Op Cit*, hlm 8.

²⁰ Adapun pengertian saham menurut ketentuan Pasal 54 Undang-undang No. 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas adalah “merupakan benda bergerak dan memberikan hak kepemilikan

Mengingat transaksi yang dilakukan di pasar modal mayoritas dalam bentuk saham, maka sebagai barang berharga saham harus memiliki tingkat keamanan yang tinggi. Dalam bentuknya secara fisik, saham yang berwujud kertas memiliki tingkat risiko yang tinggi, seperti risiko hilang, rusak, dipalsukan, dicuri dan berbagai jenis risiko fisik lainnya seperti gagal serah dan gagal bayar yang akan merugikan investor. Tingkat risiko ini semakin meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah peredaran saham di bursa efek. Di samping potensi risiko yang dihadapi, juga akan menimbulkan bahaya bagi sistem perdagangan saham, yakni pasar menjadi tidak efisien.

Oleh karena itu, salah satu sasaran pengembangan pasar modal selama lima tahun ke depan dalam mengantisipasi peningkatan transaksi saham di pasar modal, dan juga dalam menghadapi era global adalah terlaksananya program perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) pada semester pertama tahun 2000, karena indikator yang harus dipenuhi untuk memenuhi kriteria sebuah pasar modal modern adalah dilakukannya perdagangan saham tanpa disertai dengan mondar mandirnya fisik saham. Selain itu, pasar modal dapat dikategorikan sebagai pasar modal yang modern apabila pasar tersebut berjalan secara teratur, wajar dan efisien, yang didukung oleh beberapa unsur, yaitu :

1. pengawasan
2. *Self Regulatory Organization (SRO)*²¹

kepada pemegangnya". Kepemilikan atas saham sebagai benda bergerak memberikan hak kebendaan kepada pemegangnya, hak tersebut dapat dipertahankan terhadap setiap orang.

²¹ Lihat : Hamud M Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, Makalah Work Shop Pasar Modal Indonesia ITB, 8-10 Maret 1997, hlm 3. Dijelaskan bahwa salah satu ciri dari bursa adalah fungsinya sebagai sebuah SRO, yang mengakibatkan lembaga ini mempunyai kewenangan mengatur baik mengenai keanggotaan, bagaimana cara perdagangan harus

3. Kliring
4. Penyelesaian dan penyimpanan yang baik, dan
5. landasan hukum berupa undang-undang maupun peraturan pelaksanaannya yang mengatur segala aspek kegiatan pasar modal sendiri.

Menurut Herwidayatmo, terdapat hal lain yang mendorong Pasar Modal Indonesia menerapkan sistem perdagangan tanpa warkat, yaitu:

1. mewujudkan kegiatan pasar modal yang lebih teratur, efisien dan aman sebagaimana diamanatkan dalam Undang-undang Pasar Modal;
2. menyesuaikan dengan tuntutan kebutuhan pasar agar lebih kompetitif dan berdaya saing global, karena dibandingkan dengan negara lain, Pasar Modal Indonesia termasuk ketinggalan dalam teknologi dan penyelesaian transaksi perdagangan;
3. sesuai dengan rekomendasi IOSCO (*International Organization of Securities Commission*) atau Organisasi Bapepam Sedunia tentang *settlement*, karena Indonesia merupakan negara terakhir di ASEAN yang menerapkan sistem *scripless trading*.²²

Untuk mencapai tujuan tersebut, diperlukan tahapan atau proses yang panjang, pengorbanan, perjuangan dan biaya yang tidak sedikit. Apa yang telah dicapai oleh pasar modal Indonesia saat ini, yaitu penerapan komputerisasi perdagangan saham oleh BEJ pada tahun 1995 bukan dengan sendirinya mengantarkan pasar modal Indonesia sebagai sebuah pasar modal yang modern, institusi bursa efek harus didukung secara penuh suatu lembaga yang *mem-back up* penyelesaian transaksi perdagangan di bursa. Lembaga tersebut adalah lembaga kliring dan penjaminan (LKP) dan lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP). Dua lembaga ini kini sudah ada, yaitu PT Kliring dan

dilakukan maupun pengawasan atas kegiatan anggotanya. Atas dasar kewenangannya sebagai SRO inilah maka bursa diharuskan untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan anggotanya.

²² Herwidayatmo, *Op Cit*, hlm 10. Lihat juga Herwidayatmo, *Scripless, Jalan Menuju Persaingan Global*, di Fokus Edisi 09, September 2000, hlm 1.

Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) yang menjalankan fungsi LKP dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang menjalankan fungsi LPP sebagai *back office system*. Berdirinya kedua lembaga ini diharapkan dapat meningkatkan efisiensi pasar yang berkaitan juga dengan mekanisme penerapan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading system*) di Indonesia.

Dalam mekanisme (cara kerja) penerapan *scripless trading system* diperlukan teknologi canggih, karena fisik saham digantikan oleh data elektronik yang tersimpan di KSEI. Semua penyelesaian transaksi akan dilakukan secara pemindahbukuan (*book entry settlement*) yang didukung penuh oleh penerapan teknologi canggih. Ini semua merupakan tuntutan untuk menuju pasar modal modern yang bersaing secara global.

Banyak kendala yang dihadapi dalam menerapkan sistem perdagangan tanpa warkat ini, menyebabkan BEJ baru dapat melaksanakan *sistem scripless trading* tahun ini. Belum adanya kesiapan, para pelaku bursa baik dari kalangan investor, emiten, maupun otoritas bursa sendiri membuat pelaksanaan sistem ini sempit terkatung-katung. Masalah yang saat ini masih krusial adalah aspek yuridis tentang pembuktian dari bukti kepemilikan saham investor yang berbentuk data *print out* komputer, karena tidak adanya fisik saham yang beredar.²³ Untuk mengantisipasi kendala-kendala tersebut serta kemungkinan risiko yang dihadapi, berbagai upaya telah dilakukan oleh KPEI dan KSEI untuk dapat menanggulangi risiko tersebut.

²³ Djuhandah Hasan, *Kesiapan Perangkat Hukum Dalam Mengantisipasi Perdagangan Tanpa Warkat (Scripless Trading) di Pasar Modal*, Makalah Diskusi Aspek Hukum *Scripless Trading*, KSHB Fakultas Hukum Unpad, 22 Juni 2000, hlm 10.

Upaya untuk terwujudnya *scripless trading system* tidak akan berhasil tanpa dukungan semua pihak yang berkepentingan dan terutama harus ada *implementasi nyata selanjutnya*, artinya dilaksanakan oleh lembaga-lembaga atau pihak-pihak yang secara langsung bermain di pasar modal. Langkah implementasi inipun tidak berhenti sampai di sini, tetapi harus juga ada *continuous improvement*.²⁴

B. Permasalahan

Berdasarkan apa yang telah diuraikan pada latar belakang masalah, maka akan dirumuskan beberapa permasalahan yang perlu diketahui jawabannya, dan diharapkan dapat memberikan solusinya, yaitu:

1. Bagaimanakah mekanisme pelaksanaan *Scripless Trading System* di bursa Efek Jakarta?
2. Kendala-kendala apa saja yang dihadapi dalam pelaksanaan *Scripless Trading System*?
3. Bagaimanakah pengendalian risiko dan pengamanan terhadap pelaksanaan *Scripless Trading*?

C. Tujuan Penelitian

²⁴ Disampaikan oleh Yusuf Anwar, dalam makalah *Komentar Atas Draft RUU Pasar Modal Dari Sudut Pandang Praktisi*, 25 juni 2001, hlm 1. Langkah-langkah Continuous Improvement adalah: penetapan langkah-langkah, pendokumentasian, pemahaman oleh berbagai pihak, pelaksanaan, kemudian peningkatan.

Sebagai suatu kegiatan ilmiah, sebuah penelitian tentu diharapkan untuk mencapai tujuan-tujuan tertentu. Secara umum, tujuan dari penelitian ini dimaksudkan untuk lebih memahami bagaimanakah pelaksanaan *Scriptless Trading System* dalam kegiatan perdagangan di Bursa Efek Jakarta.

Adapun secara khusus penelitian ini bertujuan untuk:

1. Mengungkapkan lebih mendalam mengenai bagaimanakah mekanisme pelaksanaan *Scriptless Trading System* di Bursa Efek Jakarta?
2. Mengungkapkan lebih jelas kendala-kendala apa saja yang dihadapi dalam pelaksanaan *Scriptless Trading System*?
3. Memperoleh kejelasan bagaimanakah pengendalian risiko dan pengamanan terhadap pelaksanaan *Scriptless Trading*?

D. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan kejelasan, yang selanjutnya akan menambah khasanah (perbendaharaan) pengetahuan dan pemahaman serta pengembangan ilmu khususnya terhadap hal-hal yang berkaitan dengan pelaksanaan *scriptless trading* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Sedangkan secara praktis penelitian ini diharapkan pula dapat berguna bagi para akademisi dan praktisi khususnya praktisi Pasar Modal dan juga Pembentuk Undang-undang sebagai bahan masukan dalam upaya pengaturan *Scriptless Trading System* di Bursa Efek Jakarta.

E. Kerangka Teori

Menurut Ketentuan Umum Pasal 1 angka 13 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, disebutkan bahwa pengertian "Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek".

Selain itu, menurut Sri Redjeki Hartono, pasar modal juga merupakan media bertemunya permintaan dan penawaran dana/modal, memberikan pula harapan bagi dunia usaha Indonesia yang ingin mengembangkan diri. Di sisi lain pasar modal diharapkan mampu memberikan satu pilihan lain bagi masyarakat yang ingin melakukan investasi. Jadi pasar modal juga mediator bertemunya dua kepentingan yang luas di dalam masyarakat dalam satu lembaga,²⁵ sehingga secara nasional, pasar modal diharapkan mampu memberikan sumbangan bagi pembangunan ekonomi yaitu dengan mengoptimalkan sumber dana yang tersedia di dalam masyarakat dengan mekanisme bursa, yang digunakan bagi kegiatan yang produktif.

Menurut David L. Ratner, menyebutkan bahwa:

*"The securities industry is characterized by great diversity, both in size and function. Firms registered as broker-dealers in securities range from large firms engaged in brokerage, market-making, underwriting, investment advice and fund manager, as well as commodities, real estate dealings and a variety of other financial service activities, down to one-person firms engaged solely in selling mutual fund shares or dealing in a few specialized securities."*²⁶

²⁵ Sri Redjeki Hartono, *Kapita Selekta Hukum Perusahaan*, Mandar Maju, Bandung, 2000, hlm 128.

²⁶ Ratner, David L, *Securities Regulation In A Nut Shell*, ST Paul, Minn. West Publishing Co. 1992, page 6.

Senada dengan pendapat tersebut, Sri Redjeki Hartono mengungkapkan bahwa, kegiatan di dalam Bursa Efek, pada dasarnya merupakan suatu kegiatan yang bersifat simultan dan komprehensif. Pada hakekatnya hanya institusi tertentu saja yang dapat memanfaatkan keberadaan bursa secara maksimal; dan hanya pihak-pihak tertentu dengan kualifikasi tertentu pula yang boleh melakukan kegiatan di dalam bursa.²⁷

Dalam industri pasar modal pihak-pihak tertentu dengan kualifikasi tertentu tersebut, terbagi dalam tiga kelompok, yaitu regulator (Bapepam), fasilitator (SRO), dan player (emiten, perusahaan efek dan investor). Masing-masing komponen memiliki peranan penting yang satu sama lain harus bekerja sama. Berikut ini secara singkat akan dibahas ketiga kelompok tersebut, yakni:

1. Regulator (Bapepam)

Peranan regulator di pasar modal diemban oleh BAPEPAM, menurut Richard C Breeden, mantan Chairman US SEC, menyebutkan bahwa :

" United states regulatory system has for the most part seen its job over generations as combating the abuse in the market without trying to go to far in the direction of limiting the market's abilitu to offer both low and high risk investment. "

Menurut pernyataan tersebut, peranan regulator di pasar modal adalah menjaga pasar dari pelanggaran dan ketidakadilan dalam praktek permainan, dan bukan mengarahkan ke mana trend pasar harus bergerak.²⁸

2. Fasilitator

²⁷ Sri Redjeki Hartono, *Kapita Selektu Hukum Ekonomi*, Mandar Maju, Bandung, 2000, hlm 46.

²⁸ Lihat tulisan Indra Safitri dalam *Kumpulan Tulisan Kolom Hasan Zein Mahmud, Tentang Pasar Modal. Bursa Efek Jakarta, Transparansi, Kewajaran dan Efisiensi*, Buku Pertama, Go Global Book, Jakarta 1998, hlm 73.

Peranan institusi yang menjadi fasilitator pasar modal adalah Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), ke tiga fasilitator tersebut harus bekerja secara efisien dan dapat menjalankan fungsinya dengan baik sehingga terwujudlah sebuah pasar modal yang tertib dan kompetitif.

Adapun tugas dari fasilitator adalah sebagai berikut:

- Menyediakan sarana perdagangan efek, antara lain: JATS, *scripless*, *remote trading*, dan lain-lain.
- Menyebarkan informasi bursa.
- Memasyarakatkan pasar modal, untuk menarik calon investor/emiten.
- Mengakomodir pengembangan instrumen dan jasa baru.

3. *Player* (emiten, perusahaan efek dan investor)

Di dalam komponen *player*, perusahaan efek merupakan tulang punggung dalam menjalankan roda transaksi di bursa.²⁹ Komponen lain yang tidak kalah penting adalah investor, karena tanpa adanya investor tidak akan terjadi transaksi di bursa efek. Keberadaan investor tersebut baik secara individu maupun institusi akan sangat mempengaruhi perkembangan bursa. Investor merupakan "*the ultimate zone to be protected*", harus ada perlindungan terhadap investor, keberpihakan ini bukanlah tanpa alasan, karena kegiatan pasar modal adalah bisnis kepercayaan. Salah satu kunci sukses pasar modal adalah kepercayaan (*trust*) masyarakat terhadap pasar modal. Apabila investor tidak menaruh kepercayaan terhadap pasar modal, mereka tidak mau

²⁹ Lihat Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*. Op Cit, hlm 46

menginvestasikan uangnya di pasar modal. Tanpa investasi mereka, pasar modal tidak akan pernah ada. Ini merupakan dalil yang berlaku umum, demikian diungkapkan oleh Marzuki Usman.

Berkaitan dengan hal tersebut, sebagai suatu industri yang multidimensional, maka dunia pasar modal harus dapat mengakomodasi segala harapan para pelaku pasar dan tantangan ke depan. Untuk mewujudkan cita-cita menuju pasar modal yang modern, banyak tantangan yang dihadapi oleh pasar modal. Salah satunya adalah kelemahan dalam manajemen. Kelemahan kita dalam bidang manajemen terletak pada tiga aspek, yakni aspek :

1. perencanaan,
2. pelaksanaan,
3. pengawasan

Ketiga kelemahan tersebut, disebabkan karena dalam menangkap dan menerapkan seni manajemen didominasi oleh tata cara kita hidup bermasyarakat dan juga pengaruh dari struktur, kultur dan figur.³⁰ Oleh karena itu, diperlukan perubahan kultur, struktur, dan figur dengan harapan akan memperbaiki berbagai cara pandang kita dalam membangun bangsa.

Perubahan tersebut harus dimulai dengan menetapkan adanya visi dan misi dalam pasar modal Indonesia. Visi pasar Modal Indonesia adalah *"mewujudkan pasar modal Indonesia sebagai penggerak ekonomi nasional yang tangguh dan berdaya saing global."* Visi ini dilatarbelakangi oleh adanya komitmen untuk menjadikan pasar modal sebagai salah satu pilar utama ekonomi

³⁰ Lihat Indra Safitri, *Op Cit*, hlm 32.

nasional, di samping itu sekaligus memposisikan kedudukannya sejajar dengan pasar modal di dunia internasional. Berdasarkan pemikiran dari visi pasar modal tersebut maka kemudian ditetapkan misi pasar modal Indonesia sebagaimana tertuang dalam *blue print* (cetak biru) pasar modal untuk lima tahun mendatang.

Adapun Misi pasar modal sebagai mana tertuang dalam cetak biru pasar modal adalah sebagai berikut:

1. meningkatkan komitmen dalam pengembangan pasar modal.
2. meningkatkan akses usaha kecil menengah (UKM) dan koperasi ke pasar modal.
3. mendukung pemerintah daerah untuk memperoleh pembiayaan melalui pasar modal.
4. meningkatkan partisipasi pemodal domestik
5. meningkatkan sarana dan prasarana pasar modal Indonesia menghadapi persaingan global.

Visi dan misi pasar Modal Indonesia merupakan satu rangkaian yang tidak dapat dipisahkan dan saling terkait dalam pelaksanaannya. Untuk dapat mewujudkan visi dan misi tersebut, maka telah pula ditetapkan sasaran bagi pengembangan pasar modal Indonesia 5 tahun ke depan, yakni:

1. Terlaksananya perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) pada semester pertama tahun 2000. LKP harus mampu memberikan jasa kliring dan penjaminan serta LPP harus mampu memberikan jasa kustodian secara penuh.
2. Terintergrasinya sistem komputer Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dengan sistem komputer perdagangan bursa.
3. Meningkatkan kualitas pengelolaan Dana Jaminan (*Guarantee Fund*) dan menciptakan Asuransi rekening Efek dan Dana Investasi (*Investor Account Insurance*).
4. Terciptanya landasan bagi pasar modal yang likuid dan *cost effective*.
5. Terlaksananya pendidikan pasar modal terpadu.
6. Terciptanya landasan bagi pengembangan E-commerce.
7. Terciptanya distribusi kepemilikan efek yang lebih luas.

8. Terbentuknya pasar derivatif dan lebih berkembangnya pasar obligasi.³¹

Terlaksananya perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) pada semester pertama tahun 2000, merupakan salah satu strategi untuk dapat menciptakan peningkatan likuiditas, integritas dan efisiensi pasar seperti tercantum dalam cetak biru pasar modal.

Pelaksanaan *scripless trading* memerlukan penanganan yang khusus pada tiga aspek, yaitu : aspek hukum, aspek operasional, aspek teknologi. Aspek hukum adalah aspek terpenting dalam setiap kegiatan pasar modal, karena selain sebagai dasar pijakan, juga berfungsi sebagai pengaman transaksi. Mengingat penegakan peraturan akan mengalami ujian yang lebih berat pada masa-masa mendatang, karena kondisi pasar semakin besar dan kompleks, dan instrumen serta teknologi yang digunakan semakin canggih. Tantangan di masa depan yang dihadapi oleh manajemen bursa adalah memperbaharui aturan main yang berlaku di bursa. Sedangkan aspek operasional bursa meliputi peraturan yang berkaitan dengan pelayanan utama suatu bursa, yang meliputi peraturan pencatatan (*listing*), peraturan keanggotaan (*membership requirement*) dan peraturan perdagangan (*trading requirement*). Hal lain yang patut mendapat perhatian kalangan bursa yakni, aspek teknologi, karena kondisi pasar akan semakin besar dan kompleks, sehingga dituntut untuk menggunakan instrumen serta teknologi yang semakin canggih. Hal ini sebaiknya disesuaikan dengan 30 prinsip peraturan pasar modal menurut IOSCO, yang terbagi dalam 8 katagori sebagai *legal frame work* -nya.

³¹ Jurnal Newsletter No. 17/V/Juni/1994, *Transaksi dan Penyelesaian Transaksi Efek Tanpa Sertifikat (Book Entry Settlement)*, hlm 30.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka saat inilah sebenarnya waktu yang tepat dalam upaya memperkuat semua aspek dan peraturan di pasar modal, dalam rangka mengakomodasi perkembangan pasar, khususnya dalam rangka penerapan perdagangan tanpa warkat. Perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) sendiri merupakan tata cara perdagangan Efek di pasar modal tanpa menyertakan efek secara fisik, yang kemudian diikuti dengan penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan.

Mengenai Penyelesaian Transaksi Bursa, secara khusus diatur dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM), Bab VII Bagian Kesatu Pasal 55, yang menyebutkan sebagai berikut:

- (1) Penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.
- (2) Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa.
- (3) Tata cara dan jaminan penyelesaian Transaksi Bursa sebagaimana dimaksud dalam Ayat (1) dan Ayat (2) didasarkan pada kontrak antara Bursa Efek, Lembaga kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan penyelesaian.
- (4) Untuk menjamin penyelesaian Transaksi sebagaimana dimaksud dalam Ayat (2), Lembaga Kliring dan Penjaminan dapat menetapkan dana jaminan yang wajib dipenuhi oleh pemakai jasa Lembaga Kliring dan Penjaminan.
- (5) Kontrak sebagaimana dimaksud dalam Ayat (3) dan penetapan dana jaminan sebagaimana dimaksud dalam Ayat (4) mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam.

Adapun konsep dasar dari *scripless trading*, terlihat dalam Pasal 56 UUPM, yang menyatakan bahwa :

1. Konversi efek akan dikonversi menjadi catatan elektronik.

2. Kepemilikan efek dinyatakan dalam bentuk catatan elektronik di rekening Efek.
3. Penyelesaian transaksi bursa maupun di luar bursa dilakukan dengan pemindahbukuan.
4. hak kepemilikan efek (corporate action) seperti right issue akan langsung dikreditkan ke dalam Rekening Efek.³²

Penerapan *Scriptless Trading* telah memberikan manfaat besar bagi penyelesaian transaksi saham di pasar modal, manfaat tersebut antara lain adalah:

1. Memberikan kepastian sistem, karena proses *settlement* lebih sederhana, cepat, dan tepat waktu, serta memungkinkan penyelesaian transaksi dalam volume besar.
2. Memberikan keamanan dan mengurangi risiko atas dilakukannya transaksi saham palsu untuk pelaku bursa.
3. Tidak memerlukan proses registrasi, karena pemindahan hak dilakukan dengan pemindah bukuan (*book entry settlement*).
4. Mengurangi beban administrasi dan volume kerja dokumentasi, seperti percepatan sertifikat saham, penyerahan sertifikat saham.
5. Informasi *settlement* lebih lengkap, cepat dan akurat.
6. Memudahkan pengawasan transaksi.
7. Proses *settlement* lebih sederhana, cepat dan tepat waktu serta memungkinkan penyelesaian transaksi dalam jumlah besar.
8. Tidak diperlukannya pencetakan sertifikat saham dan biaya materai, sehingga terdapat pengurangan biaya yang signifikan.

Adapun ciri yang membedakan *scripless trading* dengan perdagangan dengan warkat (*scrip trading*), yaitu warkat efek yang diperdagangkan sudah dimasukkan dalam penitipan kolektif pada Kustodian Sentral (LPP), sehingga tidak ada lagi bentuk fisik efek, dan karenanya penyelesaian perdagangan dilakukan melalui pendebitan dan pengkreditan efek dari satu rekening efek ke rekening efek lainnya (*book entry settlement*) pada Kustodian Sentral atau kustodian lainnya dari pihak-pihak yang melakukan transaksi (registrasi secara

³² Jurnal PT Bursa Efek Jakarta, Kesiapan Penuh BEJ Menghadapi Tahun 2000.

otomatis). Keadaan ini sama seperti transaksi di bank, yang hanya tinggal mendebet atau mengkredit dana dari rekening nasabah ke rekening nasabah lainnya.

Perdagangan tanpa warkat hanya dapat dilakukan jika para pihak yang melakukan transaksi bursa membuka rekening terlebih dahulu pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Rekening tersebut diperlukan dalam penyelesaian transaksi bursa dengan pendebitan atau pengkreditan efek maupun dana. Dengan adanya Penitipan Kolektif ini, banyak hal yang sudah berjalan dalam perdagangan bursa selama ini akan berubah secara drastis, karena dalam sistem perdagangan tanpa warkat tidak adanya penyerahan efek secara fisik dan penyelesaian transaksi dilakukan melalui pemindahbukuan dari satu rekening ke rekening lain, sehingga penyelesaian transaksi akan lebih cepat.

Selain itu dengan diterapkannya *scripless trading*, pemalsuan data saham dapat dihindari, gagal serah atau gagal bayar akan sangat berkurang, semua data pemegang saham tercatat secara transparan, dan registrasi secara otomatis dapat dilakukan pada saat saham dipindahkan dari rekening penjual ke rekening pembeli, yang tentunya akan sangat berpengaruh pada berkurangnya biaya. Hal tersebut tentu akan menyebabkan meningkatnya likuiditas pasar modal dan menambah kepercayaan masyarakat.³³

³³ Lihat : Cyril Noerhadi, *Undang-undang Pasar Modal dan Perkembangan Bursa Saham di Indonesia*, Jurnal Hukum Bisnis, Volume 2, Tahun 1997, hlm 70.

F. Metode Penelitian.

1. Metode Pendekatan.

Berkaitan dengan permasalahan yang dikemukakan, maka penelitian ini diarahkan kepada pendekatan yuridis-sosiologis (socio-legal research) yang mencakup aspek normatif dan empirik; hukum tidak hanya dilihat sebagai peraturan perundang-undangan yang sifatnya normatif semata, tetapi hukum juga dilihat dari aspek bagaimana hukum berinteraksi dengan aspek-aspek diluar hukum dalam pelaksanaannya. Pendekatan ini dilakukan melalui dua tahap, yaitu : *Pertama*, penelitian terhadap peraturan yang ada relevansinya dengan permasalahan yang akan diteliti, *Kedua*, pendekatan empiris yaitu penelitian terhadap gejala-gejala, perubahan yang ada dalam sistem perdagangan saham di BEJ untuk menjelaskan permasalahan yang diteliti, khususnya yang berkaitan dengan *scripless trading system*.

2. Spesifikasi Penelitian.

Spesifikasi penelitian adalah deskriptif-analitis. Penelitian yang bersifat deskriptif analitis, yaitu memberi gambaran secermat mungkin mengenai suatu gejala atau keadaan tertentu.³⁴ Spesifikasi ini digunakan untuk dapat menguraikan dan memaparkan secara analitis hal-hal dan permasalahan yang dihadapi, dikaitkan dengan teori-teori hukum dan praktek pelaksanaan hukum positif yang menyangkut permasalahan yang sedang dibahas.

3. Jenis dan Sumber Data.

³⁴ Koentjaraningrat, *Metode-metode Penelitian Masyarakat*, Gramedia, Jakarta, 1986, hlm 30.

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah terdiri dari data Primer dan data Sekunder.

Data primer adalah data yang diperoleh langsung dari masyarakat, dalam hal ini adalah data hasil wawancara langsung dengan responden yang berkaitan dengan penelitian, yaitu BEJ, KPEI dan KSEI. Sedangkan data sekunder terdiri dari:

- a. Bahan hukum primer, adalah bahan hukum yang mengikat yang terdiri dari Undang-undang Pasar Modal, Undang-undang Perseroan Terbatas, Kitab Undang-undang Hukum Perdata, Hukum Acara Perdata.
- b. Bahan hukum Sekunder, yaitu bahan-bahan yang erat hubungannya dengan bahan hukum primer dan dapat membantu menganalisis dan memahami bahan hukum primer, yaitu : buku-buku ilmiah dan karya ilmiah para sarjana, hasil-hasil penelitian, hasil seminar, surat kabar dan jurnal ilmiah yang berkaitan dengan *scripless trading system*.

4. Teknik Pengumpulan Data.

Untuk mendapatkan dan mengumpulkan data digunakan tehnik sebagai berikut :

- a. Studi Dokumenter

Studi dokumen adalah melakukan studi terhadap berbagai dokumen yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian terhadap data sekunder. Data yang telah dikumpulkan dianalisis dengan metode kualitatif.

b. Wawancara.

Wawancara dilakukan dalam upaya untuk mengumpulkan data yang menunjang data sekunder yang berasal dari penelitian kepustakaan dan studi dokumen.³⁵ Wawancara dilakukan terhadap responden yang terkait dengan penelitian tentang *scripless trading system*, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ), Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

5. Teknik Analisis Data.

Setelah data dikumpulkan dengan lengkap dari studi kepustakaan dan lapangan, tahap selanjutnya adalah tahap analisis data. Analisis data dalam penelitian ini dilakukan secara kualitatif, yaitu pada tahap ini data diolah dan dikerjakan sampai berhasil menyimpulkan kebenaran-kebenaran yang dapat dipakai untuk menjawab persoalan-persoalan yang diajukan dalam penelitian.

G. Sistematika Penulisan

Hasil penelitian ini disusun sebagai suatu karya ilmiah berupa Tesis yang terdiri dari empat Bab dan tiap-tiap Bab akan dirinci lagi menjadi beberapa sub Bab. Bab Pertama (Pendahuluan) merupakan pengantar dan pedoman bagi pembahasan selanjutnya. Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, permasalahan, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, kerangka teori, metode penelitian dan sistematika penulisan. Bab Dua (Tinjauan Pustaka) menguraikan

³⁵ Nasution, S., *Metode Penelitian Naturalistik Kualitatif*, Tarsito, Bandung, 1988, Hlm 72.

tentang pengertian bursa efek pada umumnya, transaksi saham di Bursa Efek Jakarta, menjelaskan tentang sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading system*), kliring dan penjaminan efek dalam transaksi perdagangan tanpa warkat oleh KPEI, dan kustodian sentral efek Indonesia (KSEI) dalam penyelesaian *scripless trading*. Bab Tiga (Hasil penelitian dan pembahasan), memaparkan temuan-temuan dari penelitian di lapangan, antara lain mekanisme pelaksanaan *scripless trading* di Bursa Efek Jakarta, kendala-kendala yang dihadapi dalam pelaksanaan *scripless trading system*, dan pengendalian risiko serta pengamanan terhadap pelaksanaan *scripless trading system*, dilanjutkan dengan menganalisa terhadap semua fakta yang ada didasarkan teori-teori yang relevan. Dan terakhir adalah Bab Empat (Penutup) berisi kesimpulan dan saran-saran yang dianggap perlu, terutama yang berkaitan dengan *scripless trading* dalam rangka pengembangan industri pasar modal.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA TENTANG *SCRIPTLESS TRADING SYSTEM* (PERDAGANGAN TANPA WARKAT) DALAM KEGIATAN PERDAGANGAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

A. BURSA EFEK PADA UMUMNYA

1. Pengertian dan Tujuan Bursa Efek

Pengertian Pasar Modal menurut Pasal 1 angka 13 Undang-undang No. 8

Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah:

“Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Sebagaimana dianalogikan dengan pasar tradisional yang merupakan tempat berlangsungnya proses jual-beli antara para penjual dan pembeli, maka demikian juga dengan pasar modal, proses transaksi atas komoditas modal membutuhkan suatu tempat tertentu untuk melaksanakan kegiatan perdagangan. Tempat inilah yang untuk selanjutnya disebut ‘bursa efek’, yang dalam bahasa Inggris disebut *stock exchange*.³⁷

Berdasarkan hal tersebut maka, aktivitas Pasar Modal pada umumnya dilakukan oleh suatu lembaga resmi yang disebut Bursa Efek. Adapun pengertian

³⁷ Robbert Ang, *Pasar Modal (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, First Edition, Mediasoft Indonesia, 1997, hlm 3.4. Sebenarnya istilah ‘bursa efek’ dalam bahasa Inggris dinamakan *stock exchange* kurang tepat, karena jika diterjemahkan secara harafiah berarti ‘pertukaran saham’. Padahal komoditas yang diperdagangkan bukan hanya saham (stock), tetapi ada komoditas lain seperti obligasi, bukti right, waran. Lebih tepat kalau dikatakan sebagai ‘*securities exchange*’, seperti istilah bursa efek dalam bahasa Indonesia. tetapi istilah stock exchange ini telah dikenal secara internasional, maka kitapun menggunakan istilah yang sama, yaitu exchange atau bursa efek.

Bursa Efek menurut Pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah:

“Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek diantara mereka”.

Dari pengertian tersebut, dapat dikatakan bahwa bursa efek merupakan wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek, atau dengan kata lain Bursa Efek didirikan untuk menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana perdagangan efek, di pasar sekunder (sesudah pasar perdana).

Bursa Efek yang ada di Indonesia ada dua, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Jakarta (BEJ) disebut juga Jakarta Stock Exchange (JSE) dikelola oleh PT. Bursa Efek Jakarta, adalah perusahaan swasta yang secara finansial dimiliki oleh anggota bursa sebagai pemegang saham dan mendapat izin operasi dari Bapepam. Anggaran Dasar perusahaan diputuskan oleh Rapat umum Pemegang Saham (RUPS) dan mendapatkan pengesahan dari Departemen Kehakiman menentukan bahwa anggaran belanja perusahaan disusun oleh direksi dan disetujui oleh dewan komisaris.³⁸ Bursa Efek Jakarta pertama kali diresmikan oleh Presiden Soeharto pada tahun 1977 merupakan suatu lembaga di bawah naungan pemerintah. Pada tanggal 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta berubah bentuk menjadi bursa efek swasta, yaitu PT. Bursa Efek Jakarta

³⁸ Indra Safitri, *Catatan Kolom Hasan Zein, Op Cit*, hlm 119.

menyusul diperbolehkannya swastanisasi bursa efek dalam paket deregulasi Desember 1987 dan Desember 1988.

Sedangkan Bursa Efek Surabaya didirikan pada 16 Juni 1989. Bursa Efek Surabaya disebut juga Surabaya Stock Exchange (SSX) dikelola oleh PT. Bursa Efek Surabaya dan mendapat izin operasi dari Bapepam, merupakan Bursa Efek swasta pertama di Indonesia yang berkedudukan di Surabaya. Pada tanggal 28 Juli 1995 Bursa Paralel Indonesia, karena alasan efisiensi menggabungkan diri dengan Bursa Efek Surabaya dengan nama PT. Bursa Efek Surabaya.³⁹

Kegiatan di dalam suatu Bursa, termasuk Bursa Efek, pada dasarnya merupakan suatu kegiatan yang bersifat simultan dan komprehensif. Meskipun demikian tidak setiap orang dan setiap pihak dapat ikut serta dan berpartisipasi di dalam kegiatan tersebut. Pada hakekatnya hanya institusi tertentu saja yang dapat memanfaatkan keberadaan Bursa secara maksimal; dan hanya pihak-pihak tertentu dengan kualifikasi khusus pula yang boleh melakukan kegiatan di dalam Bursa.⁴⁰

Adapun tujuan umum pengembangan bursa efek adalah mewujudkan terciptanya kegiatan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, yaitu suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten. Dengan demikian, harga yang terjadi mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Hal tersebut sebagaimana diamanatkan oleh Undang-undang Pasar

³⁹ Robbert Ang, *Op cit*, hlm 3.15

⁴⁰ Sri Redjeki Hartono, *Kapita Selekta Hukum Perusahaan, Op Cit*, hlm 53.

Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 7 Ayat (1). Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, berdasarkan Ayat (2) Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan Anggota Bursa Efek. Berkaitan dengan hal tersebut, maka dalam lima tahun ke depan bursa efek perlu mengupayakan hal-hal sebagai berikut:⁴¹

- a) Meningkatkan likuiditas dan efisiensi biaya
- b) Meningkatkan keamanan transaksi bursa
- c) Meningkatkan jenis dan kualitas pelayanan bursa

2. Sejarah Singkat Bursa Efek Di Indonesia

Pada tahun ini pasar modal Indonesia genap berusia 23 tahun sejak diaktifkannya kembali pada tahun 1977. Meskipun usianya relatif muda dibandingkan dengan industri pasar modal di negara-negara tetangga, pasar modal Indonesia telah menunjukkan perkembangan yang memuaskan. Meskipun situasi ekonomi saat ini serba tidak menguntungkan yang disebabkan oleh krisis ekonomi, Pasar modal Indonesia saat ini mulai menunjukkan tanda-tanda untuk bangkit dan bergairah kembali. Untuk sampai pada kondisi pasar modal Indonesia saat ini, tentulah melalui perjuangan di masa yang lalu.

Dalam sejarah Pasar Modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad-19. Menurut buku Effectengids yang dikeluarkan oleh Verreniging voor den Effectenhandel pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880. Pada tanggal 14 Desember 1912, Amserdamse

⁴¹ Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004, Badan Pengawas Pasar Modal, Departemen Keuangan Republik Indonesia, hlm 30

Effectenbueurs mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua ke-empat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo.

a. Zaman Penjajahan

Sekitar awal abad ke-19 pemerintah kolonial Belanda mulai membangun perkebunan secara besar-besaran di Indonesia. Sebagai salah satu sumber dana adalah dari para penabung yang telah dikerahkan sebaik-baiknya. Para penabung tersebut terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya yang penghasilannya sangat jauh lebih tinggi dari penghasilan penduduk pribumi. Atas dasar itulah maka pemerintahan kolonial waktu itu mendirikan pasar modal. Setelah mengadakan persiapan, maka akhirnya berdiri secara resmi pasar modal di Indonesia yang terletak di Batavia (Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912 dan bernama Vereniging voor de Effectenhandel (bursa efek) langsung memulai perdagangan.

Pada saat awal terdapat 13 anggota bursa yang aktif (makelar) yaitu : Fa. Dunlop & Kolf; Fa. Gijsselman & Steup; Fa. Monod & Co.; Fa. Adree Witansi & Co.; Fa. A.W. Deeleman; Fa. H. Jul Joostensz; Fa. Jeannette Walen; Fa. Wiekert & V.D. Linden; Fa. Walbrink & Co; Wieckert & V.D. Linden; Fa. Vermeys & Co; Fa. Cruyff dan Fa. Gebroeders. Sedangkan Efek yang diperjual-belikan adalah saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan Pemerintah (propinsi dan kotapraja), sertifikat saham

perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya.

Perkembangan pasar modal di Batavia tersebut begitu pesat sehingga menarik masyarakat kota lainnya. Untuk menampung minat tersebut, pada tanggal 11 Januari 1925 di kota Surabaya dan 1 Agustus 1925 di Semarang resmi didirikan bursa. Anggota bursa di Surabaya waktu itu adalah : Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijselman & Steup, Fa. V. Van Velsen, Fa. Beaukkerk & Cop, dan N. Koster. Sedangkan anggota bursa di Semarang waktu itu adalah : Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijselman & Steup, Fa. Monad & Co, Fa. Companien & Co, serta Fa. P.H. Soeters & Co.

Perkembangan pasar modal waktu itu cukup menggembirakan yang terlihat dari nilai efek yang tercatat yang mencapai NIF 1,4 milyar (jika di indeks dengan harga beras yang disubsidi pada tahun 1982, nilainya adalah + Rp. 7 triliun) yang berasal dari 250 macam efek.⁴²

b. Perang Dunia II

Pada permulaan tahun 1939 keadaan suhu politik di Eropa menghangat. Melihat keadaan ini, pemerintah Hindia Belanda mengambil kebijaksanaan untuk memusatkan perdagangan Efek-nya di Batavia serta menutup bursa efek di Surabaya dan di Semarang. Namun pada tanggal 17 Mei 1940 secara keseluruhan kegiatan perdagangan efek ditutup dan dikeluarkan peraturan yang menyatakan bahwa semua efek-efek harus disimpan dalam bank yang ditunjuk oleh

⁴² J. Winarto (ed), *Pasar Modal Indonesia, Restropeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Sinar Harapan, Jakarta, 1997, hlm 3.

Pemerintah Hindia Belanda. Penutupan ketiga bursa efek tersebut sangat mengganggu likuiditas efek, menyulitkan para pemilik efek, dan berakibat pula pada penutupan kantor-kantor pialang serta pemutusan hubungan kerja. Selain itu juga mengakibatkan banyak perusahaan dan perseorangan enggan menanam modal di Indonesia. Dengan demikian, dapat dikatakan, pecahnya Perang Dunia II menandai berakhirnya aktivitas pasar modal pada zaman penjajahan Belanda.⁴³

c. Pasar Modal Indonesia - Orde Lama

Pada zaman pemerintahan Republik Indonesia Serikat, Bursa Efek Indonesia diaktifkan kembali. Diawali dengan diterbitkan Obligasi Pemerintah Republik Indonesia Tahun 1950. Kemudian disusul dengan diundangkannya Undang-undang Darurat Tentang Bursa Nomor 13 Tanggal 1 September 1951. Undang-undang Darurat tersebut kemudian ditetapkan sebagai Undang-undang dengan Undang-undang Nomor 15 Tahun 1952. Pada saat itu penyelenggaraan Bursa diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) dan Bank Indonesia ditunjuk sebagai penasehat. Pada tahun 1952, PPUE membuka bursa efek di Jakarta, yang diharapkan menjadi indikator penunjang perekonomian, dari sejak diberlakukannya undang-undang tersebut sampai dengan tahun 1976, pasar modal tidak menunjukkan perkembangan yang berarti. Kegiatan Bursa terhenti akibat inflasi dan perekonomian yang tidak menentu.

d. Pasar Modal Indonesia - Orde Baru

⁴³ Ibid, hlm 5.

Pada masa Orde Baru, tahun 1970 dibuat Pembentukan tim Pasar Uang dan Pasar Modal oleh pemerintah. Untuk lebih memacu pertumbuhan ekonomi nasional, maka dengan persiapan yang matang, Pemerintah mengaktifkan kembali beroperasinya pasar modal pada tahun 1977, dengan sebelumnya lahir Bapepam dan PT Dana Reksa pada tahun 1976. Pada dasarnya pengaktifan kembali pasar modal dilandasi oleh adanya kebutuhan dana pembangunan yang semakin meningkat. Antara tahun 1977 hingga tahun 1988, ketika pemerintah Orde baru memulai upaya lebih serius untuk mengembangkan pasar modal, tidak terjadi sesuatu yang luar biasa. Terdapat perbedaan yang sangat tajam antara masa praderegulasi (tahun 1974/1975 sampai 1081/1982) dan masa sesudahnya. Pada waktu Keppres Pasar Modal ditetapkan pada akhir tahun 1976, Pemerintah Republik Indonesia memiliki dua sumber dana yang kuat, yaitu pajak atas ekspor migas dan bantuan luar negeri. Selama periode mulai tahun 1976/1977 hingga akhir kejayaan minyak atau *oil boom* (1981/1982), memang kebutuhan akan sumber dana lainnya belum besar. Penurunan harga minyak yang mulai pada tahun 1982/1983, pada akhirnya melahirkan arah kebijakan ekonomi yang baru. Dengan demikian kebijaksanaan deregulasi menjadi kebijaksanaan yang sering dikeluarkan oleh pemerintah. Selama tahun-tahun pertama dalam proses deregulasi, Indonesia menjalani proses perubahan struktural yang sulit, sehingga tidak mengherankan bahwa Pasar modal dalam keadaan “tertidur”.⁴⁴ Oleh karena itu kemudian Pemerintah berusaha mendorong kembali pertumbuhan pasar modal

⁴⁴ Sjahrir, *Analisis Bursa Efek*, Gramedia, Jakarta, 1995, hlm 9.

dengan mengeluarkan paket-paket deregulasi, masing-masing Paket Desember 1987, Paket Oktober 1988, dan Paket Desember 1988. Berdasarkan paket-paket tersebut, pada tahun 1989 dibentuk Bursa paralel dan Bursa Efek Surabaya.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka secara singkat dapat dikatakan bahwa Sejarah Pasar Modal Indonesia adalah sebagai berikut:⁴⁵

- Bursa Efek Pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
- 1914 - 1918 Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
- 1925 - 1942 Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
- 1942 - 1952 Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
- 1952 Bursa Efek di Jakarta diaktifkan kembali dengan UU Darurat Pasar Modal 1952, yang dikeluarkan oleh Menteri Kehakiman (Lukman Wiridinata) dan Menteri Keuangan (Prof. Dr. Soemitro Djojohadikusumo). Instrumen yang diperdagangkan adalah Obligasi Pemerintah RI (1950)
- 1956 Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
- 1956 - 1977 Perdagangan di Bursa Efek vakum
- 1977 HUT Pasar Modal jatuh pada tanggal 10 Agustus dimana Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal).
- 1977 - 1987 Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 adalah 24. Masyarakat memilih instrumen perbankan dibandingkan pasar modal.
- 1988 - 1990 Paket deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
- 1992 HUT PT Bursa Efek Jakarta jatuh pada tanggal 13 Juli tahun ini dimana swastanisasi BEJ terjadi. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Saat ini PT BEJ dimiliki oleh 197 perusahaan efek sebagai pemegang saham.
- 1993 Pembentukan PT Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) dan PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO).
- 1995 Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) dengan Bursa Paralel Indonesia (BPI) menjadi Bursa Efek Surabaya. Selain itu otomasi perdagangan menggunakan mesin JATS menandai penggunaan komputerisasi di BEJ pada tanggal 22 Mei, serta lahirnya Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁴⁵ [www.jsx.co.id/educational info/Pasar Modal Indonesia/Sejarah](http://www.jsx.co.id/educational%20info/Pasar%20Modal%20Indonesia/Sejarah)

- 1997 Kepemilikan asing terhadap saham-saham perusahaan domestik diperbolehkan hingga 100% dari 49% yang diijinkan pertama kali. Pada tahun ini juga, pengawasan perdagangan di BEJ mulai dipantau menggunakan mesin SMART .
- 1999 Penambahan jumlah lembar saham perbankan dalam 1 lot dari 500 lembar ke 5000 lembar per-Lot-nya. Pada tanggal 21 Juni tahun ini juga tercatat record transaksi di BEJ dengan jumlah volume saham yang diperdagangkan mencapai 2,658 milyar saham dengan nilai Rp. 1,215 triliun. IHSG mencapai record baru yang ditutup pada angka 716,460.

3. Pengaturan Bursa Efek Di Indonesia

Pengaturan pasar modal yang paling mendasar adalah Undang-undang Nomor 15/1952. Kemudian disusul dengan Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 beserta perubahan-perubahannya yaitu Keputusan Presiden Nomor 60 Tahun 1988. Dan terakhir pengaturan Bursa Efek di Indonesia, diatur dalam Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, yang menggantikan Undang-undang No. 15/1952 pada tanggal 10 November 1995.

Kemudian disusul dengan dikeluarkannya dua peraturan pemerintah pada tanggal 30 Desember 1995 yaitu :

- a. Peraturan Pemerintah No. 45 tahun 1996 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Pasar Modal
- b. Peraturan Pemerintah No. 46 tahun 1996 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Berbagai peraturan Bapepam dan keputusan Menteri Keuangan kemudian dibuat yang semuanya mulai berlaku sejak 1 Januari 1996.

Apabila diteliti dan dicermati maka terhadap kebijakan dan peraturan Pasar Modal menunjukkan adanya tiga kebijakan penting yang membawa dampak

besar terhadap bursa efek. Ketiga kebijakan ini, yang lebih tepat disebut ketiga kelompok kebijakan, adalah sebagai berikut:

- a. Pada tanggal 27 Desember 1976, Pemerintah Republik Indonesia menghidupkan kembali lembaga Pasar Modal melalui Keppres No. 52 tahun 1976. dengan kebijakan tersebut, Pemerintah mendirikan BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) dan PT. Danareksa, sebuah perusahaan yang ditugaskan untuk menghidupkan kembali pasar modal. Perusahaan ini juga bertindak sebagai perantara-pedagang efek pada pasar tersebut.
- b. Pada tanggal 23 Desember 1987, Menteri Keuangan menetapkan berbagai Keputusan Menteri Keuangan yang memberikan potensi besar bagi pengembangan Pasar Modal secara lebih dinamis. Kebijakan tersebut antara lain: kebijakan penyempurnaan dan persyaratan yang lebih longgar bagi perusahaan yang ingin menjual sahamnya kepada masyarakat; prosedur pemberian izin profesi pasar modal (penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, penasihat hukum, wali amanat, dan penjamin) semuanya menjadi “sekali urus dan seterusnya” tanpa perlu diperpanjang; kelonggaran bagi prosedur perdagangan yang memperlancar mekanisme perdagangan; dimulainya Bursa Paralel yang dikelola Perhimpunan Perdagangan Uang dan Efek; dibukanya Pasar Modal bagi Investor Asing sampai batas maksimum yaitu 49% dari jumlah saham yang tercatat, dan penghapusan peraturan yang membatasi fluktuasi harga sampai maksimal 4% perubahan dari satu hari perdagangan.
- c. Pada tanggal 27 Oktober 1988 dan 20 Desember 1988 diberikan kepada Pasar Modal lebih banyak kesempatan berkembang antara lain dengan kebijakan sebagai berikut: Adanya “perlakuan sama” antara bunga deposito dan deviden saham, keduanya dikenakan pajak penghasilan 15% (sebelumnya, bunga deposito tidak dikenakan pajak); dibukanya kesempatan pengelolaan bursa efek oleh swasta (karena sampai saat itu Bursa Efek Jakarta masih dikelola BAPEPAM), termasuk mendirikan bursa baru di luar Jakarta; dan dimulainya *company listing* yang meningkatkan jumlah saham dalam perusahaan yang terdaftar di pasar modal.⁴⁶

Sejak dikeluarkannya paket deregulasi tersebut, maka memberikan angin segar bagi Pasar Modal Indonesia, karena proses emisi menjadi lebih sederhana dan penanganan proses serta evaluasi di Bapepam dilakukan secara cepat dan

⁴⁶ Robbert Ang, *Op cit*, hlm 3.16, lihat juga Sjahrir, *op cit* hlm 5.

sistematis tanpa mengorbankan faktor kualitas penelitian dan penilaian terhadap calon emiten.

Dalam mekanisme pengaturan Pasar Modal, terdapat pula Badan Pengawas yang merupakan benteng sekaligus ujung tombak dalam melakukan *law enforcement* dari kaidah-kaidah hukum pasar modal. Pada tanggal 13 Juli tahun 1992 dimana swastanisasi BEJ terjadi, Bapepam yang tadinya adalah Badan Pelaksana Pasar Modal berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal, namun singkatannya tetap Bapepam. Setahun kemudian, pada tahun 1993, berdiri lembaga penunjang pasar modal yaitu:

- a. Lembaga Kliring dan Penyelesaian (LKP) yaitu PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI)
- b. PT. Pemeringkat Efek Indonesia (Pefindo) tahun 1994.⁴⁷

Perizinan Bursa efek di Indonesia adalah berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-02/PM/1996 Tanggal 17 Januari 1996. Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) sebagai regulator dalam kegiatan Pasar Modal, secara umum telah mengeluarkan berbagai peraturan yang berkaitan dengan Bursa Efek. Seluruh peraturan yang telah dikeluarkan oleh Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) dapat diklasifikasikan dalam beberapa kelompok peraturan, yaitu sebagai berikut:⁴⁸

- Bursa Efek
- Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)
- Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)
- Reksa Dana
- Perusahaan Efek, Wakil Perusahaan Efek, dan Penasihat Investasi
- Lembaga Penunjang Pasar Modal

⁴⁷ Robbert Ang, Op cit, hlm 3.11

⁴⁸ [www.bapepam.co.id/Aturan Bapepam](http://www.bapepam.co.id/Aturan%20Bapepam).

- Profesi Penunjang Pasar Modal
- Emiten dan Perusahaan Publik
- Dokumen Publik dan Laporan ke Bapepam
- Pemeriksaan oleh Bapepam
- Sanksi

Berkaitan dengan materi ini, maka hanya akan diuraikan mengenai pengaturan tentang Bursa Efek, LKP dan LPP.

Bursa Efek

- III.A.1 Perizinan Bursa Efek
- III.A.2 Tata Cara Pembuatan Peraturan oleh Bursa Efek
- III.A.3 Persyaratan Calon Komisaris Dan Direktur Bursa Efek (pdf file)
- III.A.4 Tata Cara Penyusunan Serta Pengajuan Rencana Anggaran Dan Penggunaan Laba Bursa Efek
- III.A.5 Tata Cara Pemberian Persetujuan Anggaran Dasar Bursa Efek.
- III.A.10 Transaksi Efek
- III.A.11 Pelelangan Saham Bursa Efek
- III.B.6 Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa (PDF File)
- III.B.7 Dana Jaminan (PDF File)
- X.A.1 Laporan Bursa Efek
- X.A.2 Pemeliharaan Dokumen oleh Bursa Efek

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

- III.B.1 Perizinan Lembaga Kliring dan Penjaminan
- III.B.2 Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan
- III.B.3 Persyaratan Calon Direktur dan Komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan
- III.B.4 Tata Cara Penyusunan Serta Pengajuan Rencana Anggaran Dan Penggunaan Laba Lembaga Kliring dan Penjaminan
- III.B.5 Tata Cara Pemberian Persetujuan Anggaran Dasar Lembaga Kliring dan Penjaminan
- X.B.1 Laporan Lembaga Kliring dan Penjaminan
- X.B.2 Pemeliharaan Dokumen oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

- III.C.1 Perizinan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
- III.C.2 Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
- III.C.3 Persyaratan Calon Direktur dan Komisaris Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

- III.C.4 Tata Cara Penyusunan Serta Pengajuan Rencana Anggaran Dan Penggunaan Laba Penyimpanan dan Penyelesaian
- III.C.5 Tata Cara Pemberian Persetujuan Anggaran Dasar Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
- III.C.6 Prosedur Operasi Dan Pengendalian Interen Lembaga Penyimpanan Dan Penyelesaian
- X.C.1 Laporan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
- X.C.2 Pemeliharaan Dokumen oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian ⁴⁹

4. Fungsi Bursa Efek di Indonesia

Bursa Efek, berdasarkan UUPM No. 8 Tahun 1995, merupakan perseroan terbatas yang didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan kegiatan perdagangan di bidang pasar modal. Bursa Efek sebagaimana Bursa pada umumnya, mempunyai fungsi sebagai media bertemunya permintaan dan penawaran. Dalam hal ini adalah permintaan dan penawaran dana/modal. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa Bursa Efek dengan seluruh kegiatannya pada hakekatnya sarat dengan berbagai kepentingan, sehingga Bursa Efek dapat dimanfaatkan oleh berbagai pihak dengan berbagai kepentingan dan maksud baik untuk kepentingan satu pihak, dua pihak bahkan berbagai pihak sekaligus. Potensi masyarakat sebagai penyedia dana yang murah sangat besar artinya bagi pihak yang membutuhkan. Setiap perusahaan yang akan mengembangkan usahanya pada dasarnya sangat berkepentingan atas keberadaan Bursa pada umumnya, karena merupakan salah satu sumber dana/sumber pembiayaan yang dapat diandalkan. Selain hal tersebut, bursa Efek khususnya Bursa Efek Jakarta mempunyai fungsi strategis sebagai barometer dan indikator pasar modal dalam

⁴⁹ www.jsx.co.id/company_profiles/Regulation/Peraturan

kacamata yang lebih transparan, serta menunjang perkembangan ekonomi negara. Di dalam berputarnya roda perekonomian suatu negara, sumber dana bagi beroperasinya perusahaan-perusahaan merupakan tulang punggung ekonomi negara sangat terbatas, maka muncul pasar modal sebagai alternatif pembiayaan jangka panjang. Dengan dukungan dana jangka panjang ini, roda pembangunan khususnya di bidang swasta dapat berjalan sesuai dengan yang direncanakan.

Mengingat potensi yang dimiliki oleh Bursa Efek pada umumnya sebagai salah satu faktor pendorong bagi pengembangan usaha perusahaan, maka kedudukan Bursa Efek sebagai media investasi publik membutuhkan pengaturan yang mampu memberikan rasa aman bagi masyarakat investor maupun masyarakat pada umumnya.⁵⁰

Berdasarkan hal tersebut, maka Bursa Efek sebagai pihak yang memiliki fungsi pengawasan atas pasar secara langsung, dituntut inovatif dan kreatif dalam mengantisipasi dan mengakomodasi berbagai kepentingan yang ada di pasar itu sendiri. Kepentingan emiten yang sahamnya harus dilindungi dari ajang spekulasi dan manipulasi pasar.

5. Peranan Bursa Efek sebagai Fasilitator

a. Melakukan Transaksi

Transaksi saham di Bursa Efek merupakan transaksi yang bersifat khas, tidak semua pihak dapat mengikuti dengan bebas sebagaimana transaksi-transaksi yang lain. Transaksi saham adalah transaksi yang diorganisasikan dengan rapi,

⁵⁰ Sri Redjeki Hartono, *Op Cit*, hlm 53.

karena yang ditransaksikan merupakan obyek yang mempunyai nilai ekonomis tinggi dan sifatnya abstrak. Kegiatan transaksi hanya dapat diikuti oleh pihak-pihak tertentu saja, yang biasa disebut dengan Pelaku Bursa.

Kegiatan perdagangan atau transaksi Efek dilakukan di lantai Gedung Bursa Efek Jakarta, Jl. Jendral Sudirman Kav. 52-53, Jakarta 12190. Kantor manajemen PT BEJ terdapat di lantai 4 gedung yang sama. Bagi para pengunjung yang ingin mengamati langsung kegiatan transaksi di lantai bursa dapat mengunjungi Galeri di lantai 1. Pemodal dapat mengikuti langsung transaksi yang terjadi di lantai bursa melalui layar monitor yang menampilkan data seketika BEJ (*Real Time Information*) di kantor-kantor perusahaan pialang atau melalui Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang ada. Adapun saham, bukti right, waran, obligasi dan obligasi konversi adalah jenis-jenis efek yang diperdagangkan di BEJ.

Transaksi di BEJ dilakukan pada hari-hari yang disebut dengan Hari Bursa, yaitu:

- Senin - Kamis Sesi I Jam 09.30 - 12.00 WIB Sesi II Jam 13.30 - 16.00 WIB
- Jumat Sesi I Jam 09.30 - 11.30 WIB Sesi II Jam 14.00 - 16.00 WIB⁵¹

Walaupun kegiatan perdagangan efek tidak berbeda dengan kegiatan pasar pada umumnya, yang melibatkan pembeli dan penjual, namun karena sifatnya yang khas, maka dalam bertransaksi efek, jika investor ingin membeli atau menjual efek, tidak dapat langsung membeli atau menjual efek di lantai bursa, melainkan harus melalui Perusahaan Pialang atau Broker (Anggota Bursa).

⁵¹ www.JSX.co.id/educational/info/transaksi/transaksi

Perusahaan pialang akan bertindak sebagai pembeli dan penjual. Aktivitas jual dan beli saham di lantai bursa dilakukan perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE).

Perusahaan Pialang akan membeli dan menjual (menawarkan) efek di lantai bursa atas perintah atau permintaan (order) pemodal. Perusahaan pialang juga dapat melakukan jual beli atas nama perusahaan mereka sendiri. Namun pesanan nasabah harus didahulukan. Untuk Perusahaan Pialang yang cukup besar umumnya memiliki bagian riset yang memantau pergerakan pasar dan perkembangan emiten, serta dapat memberikan nasihat investasi kepada nasabah berdasarkan analisa dari para analisnya. Adapun pemodal di Bursa tidak hanya pemodal lembaga/institusi saja, akan tetapi pemodal individu juga banyak yang melakukan investasi di bursa. Apabila dilihat dari status kewarganegaraan pemodal, maka ada pemodal Indonesia dan pemodal asing. Adapun aspek hukum yang mengacu pada transaksi tersebut meliputi:

- Aspek Hukum Administrasi

Aspek Hukum Administrasi sangat dominan sebagai rambu-rambu terhadap setiap perijinan bagi setiap pihak dan setiap kegiatan yang akan dilakukan dalam mekanisme Bursa. Sejak poses pernyataan pendaftaran, pasar perdana dan pasar kedua, sangat dipengaruhi oleh sifat-sifat dan kewenangan hukum administrasi.

- Aspek Hukum Perdata/ Dagang

Mempengaruhi tindakan internal perusahaan (PT) dalam rangka persiapan go publik sampai dengan terciptanya hubungan hukum antara perusahaan dengan pemegang saham baru dan mekanisme terjadinya transaksi sebagai alas hak terjadinya perubahan pemilikan saham.

- Aspek Hukum Pidana

Muncul apabila terjadi pelanggaran peraturan yang ada oleh siapapun mengenai apapun sesuai dengan ketentuan perundangan yang sanksinya sudah diatur.

- Aspek Hukum Ekonomi

Dapat diterapkan sebagai pisau analisis dari berbagai sisi kepentingan atas transaksi saham di dalam bursa baik dengan sudut pandang secara makro maupun secara mikro. Kajian hukum ekonomi pada akhirnya dapat mencapai titik keseimbangan kepentingan dari berbagai sisi serta dari aspek perdata maupun aspek publik, secara obyektif dan adil.⁵²

b. Penyelesaian Transaksi (*Settlement*)

Proses penyelesaian transaksi antar pialang berlangsung dalam hitungan 4 hari (T+4) sejak terjadinya transaksi (T+0), baik untuk jual maupun beli. Sementara penyelesaian dengan investor, paling cepat dapat dilakukan pada (T+5). Transaksi di Bursa secara umum bukan transaksi yang bersifat tunai, untuk itu Bursa menentukan apabila transaksi dilakukan hari ini, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan masing-masing melalui PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), pada hari bursa keempat (T+4) setelah terjadinya transaksi (T+0). Untuk penyelesaian transaksi Obligasi dan Bukti Right dilakukan sendiri antar Anggota Bursa yang melakukan transaksi.

Gagal serah⁵³ merupakan peristiwa yang sering terjadi dalam perdagangan saham. Ketika Efek tidak dapat tersedia di Anggota Bursa (AB) atau Bank Kustodian pada T+4, hal itu biasa terjadi karena efeknya belum diterima dari nasabah, belum diambil dari bank Kustodian atau karena endorsement penuh (full

⁵² Sri Redjeki Hartono, *Op cit*, hlm 59.

⁵³ Lihat Panduan Pemodal Seri II, *Cara Membaca Prospektus dan Laporan Keuangan, PT Bursa Efek Jakarta*, Divisi Komunikasi Perusahaan, 2000 : Gagal Serah adalah istilah dalam penyelesaian transaksi dimana Pialang Jual tidak mampu menyerahkan saham yang dijualnya pada waktu yang telah ditentukan yaitu (T+4). Sedangkan Gagal Bayar adalah istilah dalam penyelesaian transaksi dimana Pialang Beli tidak mampu membayar sejumlah dana sehubungan dengan saham yang dibelinya pada waktu yang telah ditentukan yaitu (T+4).

endorsement). Selain itu dapat pula disebabkan karena pada T+5 efek yang telah diserahkan pada T+4 ditolak AB terima efek karena efeknya tidak *good delivery* (saham yang siap untuk diserahkan). Hal itu juga termasuk juga dalam katagori wajar. Apabila penyebab gagal serah tidak wajar, seperti karena terjadi salah transaksi ke rekening lain atau yang paling buruk, yaitu mismatch dengan perhitungan penyediaan dana, maka atas terjadinya gagal serah dengan segala kemungkinan penyebabnya, KPEI memberikan waktu toleransi 4 hari sejak T+1 bagi AB untuk melakukan penyelesaian pada T+5 pukul 08.00 WIB di rekening penyelesaian KPEI pada Bank Pembayaran. Pada T+5 KPEI menggunakan dana kliring menalangi kewajiban serah dana AB yang bersangkutan pada AB lawan transaksinya.⁵⁴

Adapun pembagian waktu penyelesaian transaksi bursa adalah sebagai berikut:

- 1) **T+0** : Proses transaksi pasar reguler di bursa, penarikan data transaksi, pencetakan DTB-PR (Data Transaksi Bursa-Pasar Reguler), netting pasar reguler, dan pencetakan DHK-I (Daftar Hasil Kliring pasar Reguler).
- 2) **T+1 dan T+2** : Proses pendistribusian DHK-I kepada seluruh Anggota Kliring (AK).
- 3) **T+3** : Proses transaksi Pasar Segera (PS) di bursa, penarikan data transaksi PS, pencetakan DTB-PS, netting PS, offset PR dengan PS, pencetakan DHK-2 (Daftar Hasil Kliring Pasar Segera).
- 4) **T+4** : Proses distribusi DHK-2 ke AK, transaksi Pasar Tunai (PT) di bursa, penarikan data transaksi PT, pencetakan DTB PT, netting PT, offset PR, PS dan PT. Proses AK menginstruksikan KSEI untuk pindah buku efek dan uang ke rekening AB serah di KSEI, cetak DHK-3 (Daftar Hasil Kliring PT), penerimaan laporan dari KSEI tentang posisi efek dan uang di rekening AB

⁵⁴ KPEI, *Gagal Serah Gagal Bayar Kemelut Pasar Modal Kita*, Media Kliring Melayani dan Menjamin, Edisi II, Agustus 1998, hlm 4.

serah. Proses rekonsiliasi KPEI terima dana dan efek, penahanan dana dan efek, pencairan dana jaminan, pengembalian fasilitas kredit. KPEI menginstruksikan kepada KSEI untuk pindahbuku efek dan pindahbuku uang dari rekening KPEI ke rekening terima AK di KSEI, terima laporan dari KSEI tentang realisasi instruksi serah KPEI ke AK, rekonsiliasi KPEI serah uang dan efek, cetak Laporan Penyelesaian Kewajiban (LKP).

- 5) T+5 : Proses distribusi DHK-3 dan LKP ke AK klaim, AK tidak gagal ke KPEI (pasar negosiasi). Proses konfirmasi KPEI ke AK gagal di pasar negosiasi, laporan AK gagal ke KPEI di pasar negosiasi.⁵⁵

Untuk membantu segala proses penyelesaian administrasi serta penyimpanan efek dalam hubungannya dengan perdagangan atau melakukan transaksi efek, maka terdapat dua lembaga pasar modal yang bersifat SRO (*Self Regulatory Organization*) kedua lembaga tersebut adalah Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). LKP adalah anak perusahaan bursa efek, yang berfungsi untuk melakukan kegiatan kliring dan penjaminan efek dari transaksi efek yang terjadi, sedangkan LPP berfungsi mempermudah penyelesaian pemindahbukuan serta proses penyimpanan efek.⁵⁶

B. TRANSAKSI SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

1. Pengertian Transaksi Bursa

Transaksi Bursa adalah transaksi yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang tertuang dalam bentuk kontrak kesepakatan dengan Bursa Efek. Kontrak tersebut mencakup:

- a. Jual beli efek (saham, dan instrumen lainnya)

⁵⁵ KPEI, Media Kliring Melayani dan Menjamin, *Kamus*, Edisi III/Desember 1998, hlm 3

⁵⁶ Robbert Angg, *Op Cii*, hlm 4.3

- b. Pinjam meminjam efek
- c. Kesepakatan lain mengenai efek/ harga efek.

Senada dengan pengertian tersebut, Transaksi Bursa menurut Pasal 1 angka 28 UUPM adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.

Transaksi ini hanya bisa dilakukan oleh anggota bursa (AB) yang sudah menjadi anggota kliring (AK). AB non AK dapat melakukan transaksi apabila ada jaminan dari AB yang menjadi AK.

Sedangkan menurut peraturan No. IX.E.1 atau Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-12/PM/1997, pengertian transaksi adalah aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan atau mendapatkan pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva, jasa atau Efek suatu perusahaan atau perusahaan terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut. Sedangkan dalam peraturan No. III.A.10/ Keputusan Ketua Bapepam No: Kep-42/PM/1997 disebutkan bahwa : “Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan. Selanjutnya, dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia, disebutkan bahwa Transaksi adalah persetujuan jual beli (perdagangan) antara dua pihak.⁵⁷

Namun sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 1 angka 4 UUPM No. 8 Tahun 1995, bahwa yang dimaksud dengan “Bursa Efek adalah pihak yang

⁵⁷ Lihat Kamus Besar Bahasa Indonesia, Edisi Kedua, Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, Balai Pustaka, Cetakan Ketiga, 1994

menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek. pihak-pihak dengan tujuan memperdagangkan Efek”. Maka dengan demikian Bursa Efek tidak melakukan sendiri jual beli Efek melainkan hanya sebagai fasilitator bagi perdagangan Efek. Sedangkan yang melakukan transaksi jual beli Efek di bursa Efek adalah para broker atau Pialang efek yang mewakili nasabahnya.

Perdagangan saham di bursa hanya dapat dilakukan melalui perusahaan pialang yang resmi menjadi anggota bursa. Menjadi anggota bursa berarti bahwa perusahaan yang bersangkutan telah menyetorkan modal dan memenuhi segala persyaratan yang diharuskan, sebagai perantara perdagangan saham untuk dapat melayani masyarakat. Dengan demikian jika investor akan membeli saham, maka harus menghubungi anggota Bursa Efek Jakarta.

Transaksi di Bursa secara umum bukanlah transaksi yang bersifat tunai, dalam arti bahwa begitu investor membayar uang, maka saat itu akan mendapatkan saham. Namun Bursa menentukan bahwa apabila transaksi dilakukan hari ini maka saham atau uang tidak akan diterima pada saat ini juga, tetapi beberapa hari kemudian, hal ini disebabkan karena adanya proses “penyelesaian pembukuan” (*book entry settlement*). Menurut penjelasan Pasal 55 ayat 1 UUPM, yang dimaksud dengan “penyelesaian pembukuan” adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul sebagai akibat adanya Transaksi Bursa yang dilaksanakan dengan cara mengurangi Efek dari rekening Efek yang satu dan menambahkan Efek dimaksud pada rekening Efek yang lain pada

Kustodian, yang dalam hal ini dapat dilakukan secara elektronik. Peralihan hak atas Efek terjadi pada saat penyerahan efek atau pada waktu Efek dimaksud dikurangkan dari rekening Efek yang satu dan kemudian ditambahkan pada rekening Efek yang lain.⁵⁸

Di BEJ penyelesaian (settlement) atas suatu transaksi baru dilakukan empat hari bursa setelah dilakukannya transaksi di Bursa atau biasa disebut T+4. Ini berarti bahwa apabila transaksi saham tersebut dilakukan pada hari Senin, maka penyerahan saham dan menerima uang penjualan selambat-lambatnya pada hari ke lima setelah terjadinya transaksi (T+4), yaitu hari Jumat.

Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa jual beli di Bursa Efek berbeda dengan jual beli yang dikenal selama ini, khususnya mengenai pengalihan hak terutama atas saham. Menurut Pasal 613 KUH Perdata peralihan hak itu terjadi pada saat setelah transaksi jual beli dilakukan, sedangkan dalam transaksi jual beli Efek di Bursa Efek peralihan hak itu baru terlaksana empat hari setelah transaksi (T+4).

Perusahaan Pialang yang melaksanakan pesanan untuk membeli efek, atas perintah pemodal atau pemodal sendiri, dapat datang ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk emiten untuk mendaftar (meregistrasi) dan mengadministrasi saham tersebut atas nama pemodal yang membeli saham. PT BEJ menentukan bahwa batas waktu proses registrasi saham selama-lamanya 5 hari. Setelah melakukan registrasi maka pemodal telah terdaftar sebagai

⁵⁸ Lihat Penjelasan Pasal 55 ayat 1 UUPM No. 8 Tahun 1995

pemegang saham dan berhak mendapatkan seluruh hak-hak sebagai pemegang saham. Sebagai pemegang saham, investor berhak untuk memperoleh dividen, hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan mendapat bagian jika perusahaan (karena suatu sebab) dilikuidasi.

Adapun Informasi Perdagangan Efek yang Tersedia Di BEJ setiap hari bursa, PT BEJ menerbitkan rekapitulasi perdagangan yang memuat tentang:⁵⁹

- a. Nama dan Kode Efek yang tercatat di Bursa.
- b. Kurs, Volume dan Nilai Transaksi yang terjadi.
- c. Indeks Harga Saham Individual dan Gabungan, LQ 45 dan sektoral.
- d. Penawaran Jual dan Penawaran Beli.
- e. Daftar saham yang telah dimiliki oleh pemodal asing.
- f. Pengumuman-pengumuman bursa

2. Pengaturan Transaksi di Bursa Efek Jakarta

Undang-undang memberikan legitimasi kepada bursa efek untuk membuat peraturan yang berkaitan dengan keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi serta hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa sendiri. Pasal 9 ayat 1 UUPM adalah roh konsep SRO yang mendasari eksistensi lembaga tersebut. Di dalam penjelasan dari ayat tersebut disebutkan bahwa ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh Anggota Bursa Efek, Emiten, LKP, LPP, Kustodian atau pihak lain yang memiliki hubungan kontraktual dengan bursa. Hal tersebut, didasarkan pula pada Keputusan Ketua

⁵⁹ [www.JSX.co.id/educational info/transaksi](http://www.JSX.co.id/educational/info/transaksi)

Bapepam Nomor Kep-03/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 atau Peraturan Nomor III.A.2. tentang : Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek.

Eksistensi bursa efek tetap dipayungi oleh kewenangan pengawasan yang dimiliki oleh Bapepam. Oleh sebab itu beberapa tindakan misalnya, soal rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba harus disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan dan dilaporkan kepada Bapepam.⁶⁰

Kegiatan transaksi di Bursa Efek Jakarta diatur oleh Bursa sendiri sebagai SRO (*Self Regulatory Organization*). Hal ini disebabkan karena salah satu ciri bursa adalah fungsinya sebagai SRO, yang mengakibatkan lembaga ini mempunyai kewenangan untuk mengatur baik mengenai keanggotaan, bagaimana cara perdagangan atau transaksi dilakukan, maupun pengawasan atas kegiatan anggotanya. Dengan demikian, maka atas dasar kewenangannya sebagai SRO tersebut, maka bursa diharuskan untuk melakukan pengaturan mengenai pelaksanaan transaksi, maupun pengawasan terhadap kegiatan anggotanya.

Hal tersebut sejalan dengan ketentuan dalam Pasal 7 dan 9 Undang-undang Pasar Modal, yang menyatakan secara tidak langsung bahwa bursa yang ada di Indonesia adalah sebagai sebuah SRO. Sebagaimana disebutkan dalam Pasal 7 ayat (1) bahwa : “Bursa efek didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien”. Selanjutnya ayat (2) pasal ini menyatakan bahwa:” Dalam rangka mencapai

⁶⁰ Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal, Op Cit*, hlm 130.

tujuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan Anggota Bursa Efek.”

Untuk mencapai tujuan di atas, Pasal 9 Undang-undang ini kemudian menegaskan lagi kedudukan bursa sebagai sebuah SRO. Pasal 9 ayat (1) menyatakan bahwa :” Bursa efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.”

Dari kutipan pasal-pasal di atas sebenarnya terlihat bahwa unsur-unsur mengenai sebuah SRO sudah terpenuhi oleh BEJ, dengan status yang demikian bursa membuat peraturan (*sets its own rules*), memberi ijin bagi anggotanya untuk berdagang (*licenses or approves*) serta mengawasi kegiatan anggotanya (*supervises the activities of market participants*). Selanjutnya untuk menjalankan dan menegakkan peraturannya, bursa menjatuhkan sanksi dan pada akhirnya dapat mengeluarkan anggotanya dari keanggotaan bursa. Dengan demikian kewenangan sebagai SRO sudah diberikan oleh UU Pasar Modal.⁶¹

Berkaitan dengan hal tersebut, PT Bursa Efek Jakarta mulai 3 Juli 2000 telah memberlakukan perubahan terhadap satuan perubahan harga (fraksi) saham dari Rp. 25,- menjadi Rp. 5,- Perubahan ini dilakukan merujuk kepada ketentuan C.2.c. Peraturan Nomor II tentang perdagangan efek yang menyatakan bahwa bursa dapat mengubah satuan perubahan harga dengan memperhatikan kondisi

⁶¹ Hamud M Balfas, *Op Cit.*, hlm 4.

perdagangan di Bursa Efek Jakarta. Fraksi baru harga saham tersebut berlaku setelah tiga hari pengumuman mengenai hal itu.

Kebijakan keputusan terhadap perubahan fraksi harga ini diambil dalam rangka menciptakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien. Selain itu, fraksi harga yang lebih rendah diharapkan dapat meningkatkan likuiditas perdagangan efek. Dari hasil berbagai penelitian di bursa lain menunjukkan bahwa penurunan fraksi harga saham menyebabkan peningkatan volume perdagangan saham dan penurunan rentang tawar-menawar (*bid-ask-spread*). Peningkatan likuiditas akan mengurangi terjadinya kemungkinan manipulasi pasar. Selain itu kebijakan ini dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada emiten yang akan melakukan program restrukturisasi dan *corporate action* dalam rangka mendukung pemulihan perekonomian nasional.

Satuan perubahan harga ditetapkan Rp.5,- dengan maksimum perubahan untuk setiap kali tawar menawar sesuai dengan kelompok harga saham sebagai berikut:

- a) Untuk harga saham sampai dengan Rp. 500,- maksimum perubahan untuk setiap kali tawar-menawar ditetapkan sebesar Rp. 50.-
- b) Untuk harga saham dengan rentang di atas Rp. 500,- sampai dengan Rp. 5.000,- maksimum perubahan untuk setiap kali tawar-menawar ditetapkan sebesar Rp. 200.-
- c) Untuk harga saham di atas Rp. 5.000,- maksimum perubahan untuk setiap kali tawar-menawar ditetapkan sebesar Rp. 500,-⁶²

⁶² SRO LINK Media Informasi Pasar Modal, *BEJ Berlakukan Fraksi Harga Baru Harga Saham*, Edisi III Konversi Efek/Juli 2000, hlm 7. lihat juga www.jsx.co.id/educational/info/transaksi/biaya_transaksi

3. Perdagangan Efek di BEJ dengan Sistem Otomasi

Sejak diaktifkannya kembali Bursa Efek Jakarta pada tanggal 10 Agustus 1977, operasi perdagangan efek dilaksanakan secara manual, yaitu order jual dan order beli dijumpakan (*matched*) dengan menggunakan papan berdasarkan harga dan waktu. Perdagangan dengan cara manual ini pada mulanya dapat berjalan lancar, mengingat jumlah efek yang tercatat, jumlah anggota bursa, maupun jumlah Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE) atau pialang yang terlibat di lantai bursa masih terbatas. Sejalan dengan pertumbuhan bursa terutama sejak terjadinya boom pasar modal pada akhir tahun 1989, jumlah efek yang tercatat dan WPPE yang terlibat meningkat sangat pesat. Adanya penambahan jumlah emiten dan jumlah anggota bursa, menyebabkan jumlah personil yang melakukan kegiatan di lantai bursa cukup padat, yaitu berkisar antara 300 sampai 400 orang. Pada saat kondisi pasar ramai, para pialang akan berdesakan di depan papan-papan perdagangan untuk menuliskan order jual maupun beli. Situasi kadang menjadi nyaris tak terkendali bila ada saham yang sangat diminati investor. Kepadatan aktivitas secara manual tersebut menimbulkan beberapa masalah operasional, antara lain:⁶³

- a. Jumlah transaksi yang dapat dieksekusi dalam satu hari sangat terbatas.
- b. Kecepatan dan ketepatan alokasi oleh petugas bursa juga terbatas.
- c. Pada saat pasar ramai, kemungkinan terjadinya kesalahan tulis cukup besar. Kesalahan menulis order jual maupun beli bisa menimbulkan kerugian yang tidak sedikit.
- d. Kondisi pasar yang demikian tidak memberikan kesempatan yang sama kepada para pialang. Kesempatan untuk menulis order di papan, tergantung dari kekuatan fisik para pialang yang bertugas di lantai perdagangan. Makin

⁶³ News, JATS (*Jakarta Automated System*), Jakarta Stock Exchange, 1 November 1995, tanpa halaman.

- besar dan kuat tubuh sang pialang, makin besar kesempatan untuk melakukan transaksi.
- e. Memungkinkan timbulnya kolusi antara perusahaan pialang untuk memainkan harga suatu efek.
 - f. Informasi pasar tidak bisa seketika disebarluaskan kepada para investor di lantai bursa dengan akurat.
 - g. Biaya per unit transaksi yang cukup tinggi
 - h. Masih tersisnya order yang belum sampai teralokasi saat itu juga, karena kecepatan dan ketepatan petugas bursa dalam mengalokasi order-order yang tertulis di papan sangat terbatas.⁶⁴

Karena keterbatasan tersebut, maka pengembangan transaksi di bursa menjadi terhambat. Dampak lebih lanjut adalah rendahnya likuiditas pasar. Hal ini disebabkan oleh terbatasnya kapasitas sistem perdagangan manual yang hanya sanggup menangani maksimum 3.800 transaksi per hari. Jika dalam satu hari terjadi transaksi di atas jumlah tersebut, proses administrasi yang dilakukan anggota bursa, maupun petugas bursa menjadi sangat lambat. Kadangkala, mereka harus bekerja hingga tengah malam.

Kondisi tersebut di atas mengharuskan Bursa Efek Jakarta untuk mengotomasi operasi perdagangan efek di Bursa. Sistem otomasi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta, disebut sebagai *the Jakarta Automated Trading System* (JATS), merupakan sistem perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang dipadukan dengan sistem penyelesaian, dan sistem depository terpusat. JATS juga didukung oleh subsistem pendukung, yaitu sistem pengawasan (untuk memantau aktivitas para Anggota Bursa), sistem

⁶⁴ Ibid

pencatatan (berisikan data-data emiten), dan sistem pengelolaan data statistik dan historikal perdagangan efek.⁶⁵

JATS terdiri dari komponen perangkat keras dan lunak yang dirancang sebagai sistem berdaya pakai sangat tinggi (*zero down time*), berkecepatan tinggi (untuk transaksi yang umum, kecepatan pialang memasukkan order ke JATS rata-rata kurang dari satu detik), serta mudah dikembangkan. Komponen-komponen JATS yang penting adalah mesin komputer utama sebagai pengolah data (*Trading Engine*), mesin komputer pembantu (*Gateway*), Server dan terminal untuk masing-masing pialang (*Trader Workstation*). *Trading Engine* adalah komputer yang berfungsi untuk melaksanakan proses perdagangan yaitu menampung order yang dimasukkan oleh pialang, mengirimkan informasi pasar ke *Trader Workstation* dan melakukan penjumlahan order jual-beli untuk dialokasi.

Gateway adalah komputer untuk menghubungkan *Trader Workstation* dan *Trading engine*, dengan tujuan untuk meratakan distribusi lalu lintas data dari *Trader Workstation* ke *Trading Engine* (dan sebaliknya) sehingga tidak terjadi hambatan yang menyebabkan lambatnya response time. Serve menyediakan aplikasi windows dan untuk JATS yang disambungkan dengan *Trader Workstation*.

Sedangkan *Trader Workstation* adalah sarana bagi WPPE untuk :

- a. Memasukan order jual/beli.
- b. Memantau aktifitas pasar (informasi harga dan indeks) dan sisa porsi asing.
- c. Melihat status order.
- d. Melihat status transaksi yang sudah terjadi.
- e. Mendapatkan *Corporate Action Information*.
- f. Menerima dan mendapatkan pesan/pengumuman dari PT. Bursa Efek Jakarta.
- g. Memasang '*advertising*' untuk jual/beli saham di Non Reguler Board.
- h. Melaporkan hasil *deal* yang terjadi di papan negosiasi.

⁶⁵ Ibid

Dengan memantau kondisi pasar melalui terminal komputer JATS, seorang pialang dapat memberikan informasi pasar yang akurat kepada *dealer* di kantornya melalui telepon. Dengan informasi tersebut *dealer* bisa meneruskan informasi pasar ke investor untuk mengambil keputusan jual atau beli saham di bursa. Setelah menerima pesanan (order) dari kantornya, seorang pialang di lantai bursa dapat memasukkan informasi pesanan tersebut ke JATS melalui terminal untuk dipertemukan dengan pesanan dari lawannya jika kebetulan sudah ada dalam sistem atau akan disimpan sampai bertemu dengan pesanan lainnya. Dalam perjumpaan pesanan (order matching) oleh JATS diberlakukan mekanisme berdasarkan prioritas harga dan waktu. Adapun segi positif dari implementasi JATS adalah:

- Peningkatan integritas dan likuiditas pasar.
- Mengakomodasi pengembangan pasar (pasar domestik maupun pasar international)
- Mensejajarkan Bursa Efek Jakarta dengan bursa-bursa lain di luar negeri.

Implementasi JATS dilaksanakan secara bertahap. Untuk tahap awal (dimulai pada 22 Mei 1995), yang beroperasi adalah sistem perdagangan yang mirip dengan sistem perdagangan manual namun dilaksanakan dengan komputer. Pada tahap kedua (Kwartal keempat tahun 1995) diperkenalkan fungsi baru pada sistem perdagangan seperti pra-pembukaan, sistem pengawasan, dan sistem pendukung perdagangan. Untuk tahap ketiga, diimplementasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*). Sedangkan pada tahap keempat (1996) akan diimplementasikan sistem perdagangan tanpa fisik (*scripless trading*) di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Dengan diimplementasikan sistem perdagangan elektronik pada tanggal 22 Mei 1995, maka BEJ telah memasuki era perdagangan yang sepenuhnya otomatis. Marzuki Usman sebagai Komisaris Utama BEJ mengungkapkan bahwa, “Dengan adanya JATS, BEJ memantapkan posisinya sebagai bursa yang patut diamati di Asia Tenggara.”

Diberlakukannya JATS menandai lompatan jauh ke depan dalam kemampuannya menangani transaksi, dari maksimum 3800 transaksi per hari dengan sistem perdagangan secara manual, menjadi 50.000 transaksi per hari dengan sistem yang terotomasi. Hal ini berarti bahwa broker akan bisa melakukan transaksi secara elektronik dari segenap penjuru negeri.⁶⁶

4. Jenis-Jenis Transaksi di Bursa Efek Jakarta

Dalam Kegiatan di Bursa Efek Jakarta, terdapat beberapa jenis Transaksi Efek, yang kita kenal, yaitu antara lain:

- a. Transaksi Bursa
- b. Transaksi di luar Bursa
- c. Transaksi nasabah pemilik rekening
- d. Transaksi nasabah umum
- e. Transaksi nasabah kelembagaan
- f. Transaksi Marjin⁶⁷

Adapun penjelasan ke lima transaksi tersebut adalah sebagai berikut:

a. Transaksi Bursa

Adalah transaksi yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang tertuang dalam bentuk kontrak kesepakatan dengan Bursa Efek. Kontrak mencakup:

- 1) Jual-beli efek (saham, dan instrumen lainnya)

⁶⁶ Ibid

⁶⁷ [www.jsx.co.id/educational/info/transaksi/jenis-jenis transaksi](http://www.jsx.co.id/educational/info/transaksi/jenis-jenis%20transaksi)

- 2) Pinjam-meminjam efek
- 3) Kesepakatan lain mengenai efek/harga efek

Transaksi ini hanya dapat dilakukan oleh Anggota Bursa (AB) yang sudah menjadi Anggota Kliring (AK). Anggota Bursa NON-AK dapat melakukan transaksi apabila ada jaminan dari AB yang menjadi AK.

b. Transaksi di Luar Bursa

Adalah transaksi efek yang dilakukan di luar bursa dan tidak diatur oleh Bursa. Transaksi ini antara lain dilakukan:

- 1) Antar Perusahaan Efek
- 2) Perusahaan Efek dengan Pihak lain yang tidak diatur oleh Bursa Efek.
- 3) Antar Pihak yang bukan Perusahaan Efek (individu/ lembaga pemegang saham sendiri).

c. Transaksi Nasabah Pemilik Rekening

Adalah transaksi efek yang dilaksanakan oleh Perusahaan Efek untuk kepentingan rekening nasabahnya berdasarkan kontrak antara Perusahaan Efek dengan nasabah tersebut.

d. Transaksi Nasabah Umum

Adalah penjualan yang dilakukan perusahaan sekuritas pada saat masa penawaran umum berdasarkan pemesanan dari pemodal biasa yang tidak mempunyai rekening (simpan uang) efek pada Perusahaan tersebut.

e. Transaksi Nasabah Kelembagaan

Adalah transaksi efek antara Perusahaan Sekuritas dengan nasabah kelembagaan tertentu yang didasarkan pada perjanjian antara Perusahaan dengan nasabah kelembagaan tersebut. Yang termasuk nasabah kelembagaan adalah

perusahaan asuransi, Reksadana, bank atau lembaga keuangan lainnya yang tidak mempunyai rekening efek pada Perusahaan Efek tersebut.

f. Transaksi Marjin

Adalah Transaksi bursa yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek (ABE) untuk kepentingan nasabahnya yang penyelesaian transaksinya dibiayai oleh ABE tersebut (Kep-19/BEJ/0897 tanggal 1 Agustus 1997). PT. BEJ sebagai fasilitator hanya mendapat fee sebesar 0.04% dari tiap-tiap transaksi yang dilakukan.⁶⁸

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari berbagai transaksi bursa tersebut di atas adalah sebagai berikut:

1. Adanya jaminan Penyelesaian transaksi
2. Patokan harga yang wajar
3. Pasar yang likuid
4. Informasi yang transparan
5. Biaya transaksi yang ekonomis
6. Keamanan transaksi
7. Pajak transaksi dikenakan 0,1 %.⁶⁹

5. Para Pelaku dalam Transaksi Di Bursa Efek Jakarta

Dalam pelaksanaan transaksi di Bursa Efek Jakarta, ada beberapa pelaku yang terlibat di dalamnya, yaitu antara lain:

a. Emiten

Adalah perusahaan yang mengeluarkan-menawarkan efek kepada masyarakat atau pihak yang melakukan penawaran umum (go publik). Perusahaan tersebut memperoleh dana melalui pasar modal dengan menerbitkan saham atau obligasi dan menjualnya secara umum kepada masyarakat. Perusahaan memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana, umumnya didorong oleh beberapa tujuan, yaitu antara lain untuk perluasan usaha, untuk memperbaiki

⁶⁸ Lihat [www.jsx.co.id/educational/info/transaksi/jenis-jenis transaksi](http://www.jsx.co.id/educational/info/transaksi/jenis-jenis%20transaksi) dan SRO LINK Media Informasi Pasar Modal, *Istilah Pasar Modal* Edisi Khusus Scripless/ November 1999, hlm 12.

⁶⁹ *Ibid*, hlm 13.

struktur modal, untuk melaksanakan divestment atau pengalihan pemegang saham.⁷⁰

b. Investor

Adalah masyarakat (perorangan atau lembaga) yang memberikan dana kepada perusahaan dengan membeli saham atau obligasi yang diterbitkan atau dijual oleh perusahaan. Investor disebut juga pemodal merupakan pihak yang membeli atau menjual efek di pasar modal. Apabila ditinjau dari tujuan mereka menjadi pemodal, maka pemodal dikelompokkan menjadi 4 kelompok, yaitu : 1) Pemodal yang bertujuan memperoleh deviden; 2) Pemodal yang bertujuan untuk berdagang; 3) Kelompok yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan; 4) Kelompok Spekulator.⁷¹

c. Perusahaan efek

Perusahaan Efek dapat memiliki satu atau lebih fungsi sebagai berikut: Penjamin Emisi Efek; Perantara Pedagang Efek; dan atau Manajer Investasi. Sebagai Perusahaan Efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Perantara Pedagang Efek atau Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE), biasa disebut juga dengan pialang sangat berperan dalam transaksi di bursa, karena pialang atau Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melaksanakan semua order baik beli maupun jual dari nasabahnya dengan mendapatkan biaya jasa perantara efek (brokerage fee), yang ditentukan oleh Bapepam sebesar maksimum 1% dari nilai transaksi, sedangkan minimumnya tidak ditentukan. Ia juga melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain.⁷²

d. Biro Administrasi Efek (BAE)

Pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Berfungsi untuk melaksanakan kegiatan administrasi efek bagi emiten seperti registrasi, pemecahan surat kolektif saham, pembayaran deviden dan sebagainya. Setiap emiten akan menunjuk salah satu BAE untuk membantu dalam administrasi efek tersebut, tetapi ada juga emiten yang melakukan sendiri dengan cara membentuk divisi atau departemen Administrasi Efek di dalam perusahaan. Biro Administrasi Efek ini disebut juga Share Register.⁷³

⁷⁰ Marzuki Usman, *Op cit*, hlm 28.

⁷¹ *Ibid*, hlm 31.

⁷² Robbert Ang, *Op cit*, hlm 4.4.

⁷³ *Ibid*, hlm 4.6.

e. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan Penjaminan efek dari transaksi bursa yang terjadi. LKP merupakan perusahaan anak dari bursa efek.

f. Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan (LPP)

Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian Sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan pihak lain, yang berfungsi untuk mempermudah penyelesaian pemindahbukuan serta poses penyimpanan efek.

g. Wali Amanat

Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang (obligasi), berfungsi untuk melakukan perintah dari manajer investasi/emiten sesuai dengan kontrak perwaliamanatan yang disepakati.

h. Kustodian

Pihak yang memberikan jasa:

- Untuk menitipkan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga dan hak-hak lain.
- Menyelesaikan transaksi efek.
- Mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Sedangkan Bank Kustodian berfungsi untuk melakukan penyimpanan dan pengamanan fisik dokumen efek.

6. Instrumen Transaksi di BEJ

Yang dimaksud dengan instrumen Pasar Modal adalah semua surat-surat berharga (*securities*) yang diperdagangkan di bursa.⁷⁴ Instrumen surat berharga yang diperdagangkan di Bursa Efek, tidak terkecuali di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya banyak jenisnya. Masing-masing surat berharga tersebut mempunyai karakteristik yuridis sendiri-sendiri dan diatur oleh peraturan atau ketentuan yang berbeda-beda.

⁷⁴ Panji Anoraga, *Op Cit*, hlm 50

Dalam istilah pasar modal, surat berharga tersebut lebih sering disebut efek. Undang-undang Pasar Modal Pasal 1 angka 5 memperinci efek sebagai berikut:

Surat Pengakuan Utang; Surat Berharga Komersial (Commercial Paper); Saham; Obligasi; Tanda Bukti Utang; Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif; Kontrak Berjangka Atas Efek; Setiap Derivatif dari efek, seperti bukti right, warrant, opsi, dan lain-lain.

Dari seluruh jenis efek tersebut dapat dikategorikan sebagai berikut:

A. Efek Penyertaan

Yang dimaksud dengan efek penyertaan adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk ikut serta ke dalam equity suatu perusahaan, yakni menjadi pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Ke dalam efek penyertaan ini termasuk (1) saham dengan berbagai jenisnya, (2) dan juga derivatifnya seperti bukti right, warrant, opsi (put atau call), (3) unit penyertaan kontrak investasi kolektif, (4) Kontrak berjangka atas efek, dan lain-lain.

B. Efek Utang

Yang dimaksud dengan efek utang adalah efek dimana penerbitnya (issuer) mengeluarkan/ menjual surat utang, dengan kewajiban menebus kembali suatu masa nanti sesuai kesepakatan diantara para pihak. Tentunya utang tersebut disertai dengan bunga, baik yang dihitung secara discount (*discount rate*) maupun secara perhitungan bunga biasa (*interest bearing*). Akan tetapi khususnya terhadap efek di pasar modal, bunga secara discount lebih sering dipraktikkan. Termasuk ke dalam efek utang ini adalah obligasi, commercial paper, surat pengakuan utang, dan bukti utang.

C. Efek Konversi (Semi Ekuiti)

Yang dimaksud efek konversi adalah efek yang sebenarnya efek utang tetapi kemudian pada saat yang telah ditentukan dapat menukarkannya efek utang tersebut dengan efek penyertaan. Baik pertukaran tersebut diwajibkan, atau ada pilihan dari pihak pemegang efek yang bersangkutan. Inilah yang disebut "Obligasi Konversi".

D. Efek Derivatif

Ada juga beberapa jenis efek yang ditawarkan kepada publik yang sebenarnya hanya kelanjutan saja dari efek yang telah terlebih dahulu dipasarkan.

termasuk ke dalam jenis efek derivatif ini antara lain opsi, bukti right, warran, dan lain-lain.⁷⁵

Dari beberapa kategori efek tersebut, berikut ini akan dibahas beberapa instrumen yang biasa diperjualbelikan di Pasar modal, yaitu antara lain :

a. Saham

Merupakan komoditi utama investasi, artinya komoditi yang setiap hari diperdagangkan. Saham merupakan surat berharga sebagai tanda bukti penyertaan modal atau pemilikan individu maupun institusi pada suatu Perseroan Terbatas. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka manfaat yang diperoleh antara lain :

1. Deviden, bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
2. Capital gain, adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih jual dengan harga belinya.
3. Manfaat non finansial yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

Saham mempunyai 3 macam nilai, yaitu:

1. Nilai nominal, yaitu nilai yang tercantum dalam saham tersebut.
2. Nilai efektif, yaitu nilai yang tercantum pada kurs resmi kalau saham tersebut diperdagangkan di bursa.
3. Nilai intrinsik, yaitu nilai saham pada saat likuidasi.⁷⁶

Di dalam praktek, dikenal beraneka jenis saham yang dapat dibedakan melalui cara peralihan dan manfaat yang diperoleh para pemegang saham. Berikut ini akan dijelaskan mengenai jenis-jenis saham tersebut.⁷⁷

I. Cara peralihan hak

⁷⁵ Munir Fuadi, *Pasar Modal Modern*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm 6-8.

⁷⁶ Panji Anoraga, *Op Cit*, hlm 51.

⁷⁷ Marzuki Usman, *Op Cit*, hlm 77.

Ditinjau dari cara peralihannya, saham dibedakan menjadi saham atas unjuk dan saham atas nama.

A. Saham atas unjuk (bearer stock)

Di atas sertifikat saham ini tidak dituliskan nama pemiliknya, sehingga seorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya mirip dengan uang. Sehingga siapa saja yang memegang sertifikat saham atas unjuk, dialah dianggap sebagai pemilik dan berhak untuk mengalihkannya, berhak atas pembagian deviden, dan juga berhak untuk ikut hadir dan mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

B. Saham atas nama

Di atas sertifikat saham ditulis nama pemiliknya. Cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham. Apabila sertifikat saham ini hilang, pemilik dapat memintakan penggantian karena namanya sudah ada dalam buku perusahaan.

II. Hak Tagih (klaim)

Ditinjau dari segi manfaatnya, saham dapat digolongkan menjadi dua, yaitu :

A. Saham biasa (common stock)

adalah saham yang tidak memperoleh hak istimewa. Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memperoleh deviden sepanjang perseroan memperoleh keuntungan. Pemilik saham mempunyai hak suara pada RUPS sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya (one share one vote). Pada likuidasi perseroan, pemilik saham memiliki hak memperoleh sebagian dari kekayaan perusahaan setelah semua kewajiban dipenuhi oleh perusahaan.

B. Saham Preferen

merupakan saham yang memberikan hak untuk mendapatkan deviden dan/atau bagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu dari saham biasa, di samping itu mempunyai preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi/komisaris. Saham Preferen mempunyai ciri-ciri yang merupakan gabungan dari hutang dan modal sendiri (debt and equity).

Adapun ciri-ciri dari saham preferen adalah sebagai berikut:

- Hak utama atas deviden
- Hak utama atas aktiva perusahaan.
- Penghasilan tetap

- Jangka waktu yang tidak terbatas
- Tidak mempunyai hak suara
- Saham preferen kumulatif

b. Obligasi

Selain instrumen saham, instrumen lain yang banyak ditransaksikan di pasar modal adalah obligasi. Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tidak memberikan definisi mengenai obligasi, pengertian obligasi dapat ditemukan dalam peraturan perundang-undangan lain yaitu Keputusan Menkeu No. 1548 Pasal 1 butir 34, keputusan tersebut memberikan definisi obligasi sebagai berikut:

“Obligasi adalah bukti hutang emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tahun) sejak tanggal emisi.”

Adapun dalam kamus Pasar Modal disebutkan bahwa Obligasi (Bond) adalah Surat berharga apapun yang memberi bunga dan mengharuskan emiten untuk membayar kepada si pemegang obligasi suatu jumlah uang tertentu, biasanya pada suatu interval waktu tertentu, dan membayar kembali pokok pinjaman saat jatuh tempo.

Ada beberapa macam obligasi yang dikenal dalam kehidupan pasar modal. Semua jenis obligasi tersebut pada dasarnya mempunyai sifat yang sama, yaitu sebagai surat hutang. Secara garis besar pada dasarnya ada dua kelompok obligasi, yaitu: *Pertama*, “*plain ‘vanilla’ bonds*” adalah obligasi yang murni bersifat hutang (semata-mata surat hutang). *Kedua*, “*equity-like bonds*” atau obligasi yang menyerupai ekuitas atau penyertaan modal, merupakan obligasi

yang tidak murni, maksudnya ialah di samping sebagai suatu surat hutang, obligasi jenis ini suatu saat atas kehendak pemegangnya atau dengan syarat-syarat tertentu dapat ditukar menjadi penyertaan (ekuitas) pada emiten yang menerbitkan obligasi tersebut. Obligasi jenis ini dapat dibagi lagi menjadi 2 kelompok yaitu Obligasi konversi (*convertible bond*) dan Stripped bond. Obligasi konversi di samping memberikan bunga juga memberikan hak opsi kepada pemegangnya untuk menukar pokok pinjaman obligasi dengan saham atau equity dari emiten dengan harga tertentu pada saat tertentu. Sedangkan Stripped bond pada dasarnya sama dengan obligasi konversi, hanya saja bedanya hak opsi tersebut dapat dilepas dari obligasi pokoknya dan pemegang obligasi dapat memperdagangkan hak opsi tersebut secara terpisah atau tersendiri.

Tujuan dari pembentukan derivatif-derivatif obligasi ini tidak lain adalah agar para pemodal lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya pada obligasi yang terdiri dari berbagai jenis tersebut, karena di samping sebagai kreditur dari penerbitnya maka pemegang *equity-like bonds* juga diberi hak untuk berpartisipasi dalam modal penerbitnya.⁷⁸

c. Opsi

Opsi dalam bahasa Inggris disebut *option* merupakan suatu produk efek turunan (derivatif) yang diturunkan dari berbagai efek yang sebenarnya. Opsi didefinisikan sebagai :

“ suatu produk efek (sekuritas) yang memberikan hak kepada pemiliknya suatu hak untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu aset finansial tertentu pada harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu.”

⁷⁸ A. Setiadi, *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, hlm 20.

Opsi dikatakan sebagai efek derivatif yang berarti hanya akan mempunyai nilai selagi terhubung ke aset finansial yang bersangkutan. Setiap jenis opsi mempunyai masa hidup pasar tertentu, sehingga kalau masa hidup pasarnya sudah habis, maka efek derivatif tersebut sudah tidak ada nilainya. Sedangkan yang dimaksud dengan aset finansial di sini adalah seperti saham biasa, obligasi dan obligasi konversi.⁷⁹

d. Waran

“Waran adalah suatu jenis opsi yang bersifat jangka panjang yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham biasa atas nama dengan harga yang ditentukan di dalam waran (*exercise price*) setelah 6 bulan atau lebih”.

Dalam praktek, terkadang penerbitan waran dilakukan bersamaan dengan penerbitan saham atau obligasi, dimana waran tersebut sebagai insentif atau pemanis (*sweetener*). Seperti *bukti right*, waran juga merupakan turunan (*derivatif*) dari efek yang sebenarnya, dalam hal ini adalah saham biasa. Namun bukan seperti *bukti right* yang masa hidup pasarnya hanya beberapa minggu, masa hidup waran bisa antara 3 sampai 5 tahun bahkan 20 tahun atau lebih. Di Indonesia waran pada umumnya memiliki masa hidup pasar antara 3 sampai 6 tahun. Waran dilihat dari sifatnya mempunyai karakteristik yang sama dengan saham biasa, namun ada beberapa hal yang dikecualikan yaitu tidak memperoleh deviden, tidak mempunyai hak suara pada perusahaan publik karena pemiliknya bukan pemegang saham perseroan.⁸⁰

⁷⁹ Robbert Ang, *Op cit*, hlm 7.2.

⁸⁰ *Ibid*, hlm 7.16.

e. Bukti rights.

Definisi bukti right adalah sebagai berikut :

“suatu produk efek (sekuritas) yang diturunkan dari saham yang dikeluarkan oleh emiten, yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan dikeluarkan oleh emiten dengan proporsi dan harga tertentu.”

Tujuan dari penerbitan bukti rights bagi emiten adalah suatu upaya untuk menambah modal perusahaan yaitu dengan memperbesar modal disetor. Adapun masa berlaku bukti rights ini singkat, yaitu hanya beberapa minggu. Setiap perusahaan publik yang akan menambah modal, maka harus dilakukan dengan penerbitan bukti right, melalui penawaran umum terbatas (*Rights issue*). *Rights issue adalah kegiatan penawaran umum terbatas kepada pemegang saham lama dalam rangka penerbitan hak memesan efek terlebih dahulu. Jadi penawaran ini hanya ditujukan kepada pemegang saham lama, dengan tujuan agar pemegang saham lama diberi kesempatan untuk mempertahankan presentase kepemilikannya dalam suatu perusahaan.*⁸¹

7. Pembagian Pasar dalam Transaksi di BEJ

BEJ memiliki tiga jenis pasar yang terdiri dari pertama, Pasar Reguler, dimana harga ditentukan dengan tawar menawar; kedua, Pasar Negosiasi dimana harga saham ditentukan dengan negosiasi dan tidak dihitung dalam penentuan IHSG, yang terakhir, adalah Pasar Tunai, bagi pialang yang gagal memenuhi

⁸¹ Ibid, hlm 7.4, dan 7.6.

transaksi di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi.⁸² Berikut ini penjelasan lebih lanjut dari ketiga jenis pasar tersebut:

a. Pasar Reguler

Perdagangan efek di Pasar Reguler disediakan bagi AB (Anggota Bursa) dan KPEI yang ingin menjual atau membeli efek (kecuali obligasi) yang penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+4). Pembentukan harga di pasar reguler dilakukan dengan cara tawar menawar (*auction market*) secara terus menerus berdasarkan kekuatan pasar, dan harga penutupan terakhirnya dibentuk oleh JATS dengan sistem "*continous auction*". Harga di Pasar Reguler ini menjadi dasar perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Adapun Persyaratan melakukan Transaksi di Pasar Reguler adalah sebagai berikut:

1. Jumlah saham dalam satuan perdagangan standar lot, yaitu satu lot adalah 500 saham atau 5000 saham untuk sektor perbankan;
2. Perubahan harga (fraksi) dalam menawar di bursa :
 - A. Untuk saham, dengan kelipatan Rp 25, dengan perubahan maksimum Rp 200.
 - B. Untuk Obligasi dengan kelipatan 1/16 %.
 - C. Untuk harga Bukti Right sampai dengan Rp 100 ditetapkan kelipatan Rp 1 dengan setiap kali perubahan maksimum Rp 10,-; bagi bukti right dengan harga antara Rp 100 hingga Rp 1.000 ditetapkan kelipatan Rp 10 dengan setiap kali perubahan maksimum Rp 100.
 - D. Untuk harga Waran sampai dengan Rp 100 ditetapkan kelipatan Rp 1 dengan setiap perubahan maksimum Rp 10; bagi Waran dengan harga antara Rp 100 sampai dengan Rp 1.000 ditetapkan kelipatan Rp 5 dengan setiap kali perubahan maksimum Rp 50; sedangkan untuk Waran dengan harga Rp 1.000 sampai Rp 5.000 ditetapkan kelipatan Rp 10 dengan setiap kali perubahan maksimum Rp 100 dan untuk harga Waran diatas Rp 5.000 ditetapkan kelipatan Rp 25 dengan setiap kali perubahan maksimum Rp 200.

⁸² [www.jsx.co.id/educational info/jenis pasar](http://www.jsx.co.id/educational/info/jenis_pasar)

3. Transaksi terjadi berdasarkan prioritas harga dan prioritas waktu (price priority dan time priority).⁸³

b. Pasar Negosiasi

Pasar dimana Perdagangan efek dilakukan oleh Anggota Bursa dan KPEI yang ingin menjual dan membeli Efek melalui kesepakatan antara Anggota Bursa Efek jual dan Anggota Bursa Efek beli. Pembentukan harga efek di pasar negosiasi dilakukan dengan cara negosiasi (negotiated market) antara pihak penjual dan pihak pembeli. Pasar negosiasi terdiri dari:

- 1) Perdagangan dalam jumlah besar (Blok Trading) untuk jumlah saham minimal 200 ribu saham. Perdagangan dibawah standar lot (Odd Lot) untuk jumlah saham kurang dari standar lot (dibawah 500 saham) atau 5000 saham untuk sektor perbankan.
- 2) Perdagangan tutup sendiri (Crossing) untuk transaksi jual beli yang dilakukan oleh satu anggota Bursa.
- 3) Perdagangan porsi asing untuk saham yang porsi asingnya 49%.

c. Pasar Tunai

Perdagangan efek di Pasar Tunai disediakan bagi AB dan KPEI yang ingin menjual atau membeli efek (kecuali obligasi) yang penyelesaiannya dilaksanakan pada hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0). Pasar Tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (cash and carry), yang hanya dilakukan pada sesi pertama saja.⁸⁴

d. Pasar Segera⁸⁵

Perdagangan efek di Pasar Segera disediakan bagi AB dan KPEI yang ingin menjual atau membeli efek (kecuali obligasi) yang penyelesaiannya

⁸³ *Ibid.*

⁸⁴ KPEI, Media Kliring Melayani dan Menjamin, Kamus, Edisi II/Agustus/1998, hlm 3.

⁸⁵ *Ibid.* Terdapat literatur lain yang menyebutkan adanya 4 jenis pasar di BEJ, yaitu terakhir adalah Pasar Segera

dilakukan pada hari bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi bursa (T+1). Pasar Segera disediakan bagi Perusahaan Pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi (gagal menyerahkan saham) pada hari bursa kelima (T+4). Pasar Tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (cash and carry).

8. Indeks Harga Saham di Bursa

Indeks Harga Saham merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di Bursa. Dua macam indeks yang digunakan di Bursa Efek Jakarta adalah Indeks Harga Saham Individual yang mencerminkan perkembangan harga suatu saham dan Indeks Harga Saham Gabungan yang mencerminkan perkembangan pasar secara keseluruhan. Harga saham yang digunakan dalam perhitungan indeks di bursa adalah harga saham yang terjadi di pasar reguler.⁸⁶ Adapun Indeks di Bursa terdiri dari :

a Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

- 1) Merupakan suatu indikator yang secara umum mencerminkan kecenderungan pergerakan harga saham di Bursa Efek
- 2) Tanggal 10 Agustus 1982 ditetapkan sebagai hari dasar (nilai Indeks = 100)
- 3) Perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan adalah:
 - a) $\text{Nilai Pasar} = (\text{jumlah saham tercatat} \times \text{harga terakhir}) \times 100$
Nilai kapitalisasi pasar adalah nilai seluruh saham yang dihitung berdasarkan harga yang terakhir terjadi
 - b) $\text{Nilai Dasar} = \text{jumlah saham tercatat} \times \text{harga perdana}$

⁸⁶ Panduan Pemodal Seri I, *Investasi di Pasar Modal*. PT Bursa Efek Jakarta, Divisi Komunikasi Perusahaan, Jakarta, Juli 1999. hlm 22.

Nilai dasar adalah nilai yang dihitung berdasarkan harga perdana dari masing-masing saham atau berdasarkan harga yang telah dikoreksi jika perusahaan telah melakukan right issue, stock split atau pemberian saham bonus/dividen saham.

b. Indeks Harga Saham Individual (IHSI)

Perhitungan Indeks ini menggunakan prinsip yang sama dengan IHSG, yaitu:

- 1) Harga Pasar/Harga Dasar x 100
- 2) BEJ memberi angka dasar IHSI 100 ketika saham diluncurkan pada pasar perdana dan berubah sesuai dengan perubahan pasar.

c. Indeks Likuiditas BEJ (Indeks LQ 45)

Adalah indeks atas 45 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, dengan tolok ukur likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar.

- 1) Emiten yang masuk dalam Indeks ini akan ditinjau kembali setiap enam bulan.
- 2) Indeks Sektoral yang terdiri dari 10 sektor yaitu :
Pertanian, Pertambangan, Industri Dasar, Aneka Industri, Industri Konsumsi, Properti, Infra Struktur, Keuangan, Perdagangan, Manufaktur.
- 3) Perhitungan harga dasar masing-masing sektor didasarkan pada kurs/harga akhir setiap saham tanggal 28 Desember 1995.
- 4) Mulai diberlakukan tanggal 2 Januari 1996.⁸⁷

9. Biaya Transaksi di Bursa

Pengalaman di Pasar Modal negara lain menunjukkan bahwa biaya transaksi dan jasa yang wajar akan mendorong pengembangan pasar. Untuk mendukung agar biaya tetap rendah, maka operasi jasa pendukung dan sistem pemasarannya haruslah efisien.⁸⁸ Untuk membeli dan menjual saham pemodal harus membayar komisi (imbalan jasa) kepada Perusahaan Pialang yang besarnya ditentukan berdasarkan kesepakatan dengan pemodal. Di BEJ biaya komisi ini

⁸⁷ *Ibid*, lihat juga [www.jsx.co.id/educational/info/transaksi/indeks harga](http://www.jsx.co.id/educational/info/transaksi/indeks%20harga)

⁸⁸ Robbert Ang, *Op cit*, hlm 3.25.

ditentukan berdasarkan kesepakatan dengan pemodal. Di BEJ biaya komisi ini ditetapkan setinggi-tingginya 1% (persen) dari nilai transaksi (jual atau beli).

Anggota Bursa berkewajiban untuk membayar biaya-biaya sebagai berikut:

- a. Untuk transaksi saham dikenakan biaya transaksi sebesar 0,04% dari kumulatif nilai transaksi setiap bulan.
- b. Untuk transaksi obligasi atas unjuk tidak dikenakan biaya transaksi.
- c. Untuk transaksi bukti right tidak dikenakan biaya transaksi.
- d. Untuk transaksi waran dikenakan biaya transaksi sebesar 0,02% dari nilai transaksi.
- e. Untuk Anggota Bursa yang tidak melakukan transaksi sama sekali wajib membayar biaya administrasi kepada BEJ sebesar Rp 250.000 per bulan.
- f. Pengenaan komisi dan biaya transaksi ini belum termasuk PPN 10% dari nilai komisi; Pajak bagi transaksi penjualan saham, sebesar 0,1% dari nilai transaksi penjualan.⁸⁹

C. SISTEM PERDAGANGAN TANPA WARKAT (*SCRIPTLESS TRADING SYSTEM*)

1. Pengertian

Pada tanggal 11 Juli 2000, pasar modal Indonesia kembali menorehkan sejarah baru. Secara resmi, Bursa Efek Jakarta (BEJ) menerapkan sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading system*).⁹⁰ Adapun yang dimaksud dengan *Scripless Trading System* adalah tata cara perdagangan Efek di pasar modal tanpa warkat, diiringi penyelesaian dengan pemindahbukuan (*book entry settlement*)⁹¹. Dengan diterapkannya perdagangan tanpa warkat, maka sasaran selanjutnya adalah proses penyelesaian transaksi tanpa warkat. Proses

⁸⁹ www.jsx.co.id/educational/info/transaksi/biaya_transaksi

⁹⁰ SRO LINK. Media Informasi Pasar Modal *Menyambut Era Scripless Trading*, Edisi III Konversi Efek/Juli 2000, hlm 1.

⁹¹ KPEI, Media Kliring Melayani dan Menjamin, *Kamus*, Edisi Perdana/ Juni 1998, hlm 16.

penyelesaian transaksi dilakukan dengan pemindahbukuan atau *book entry settlement*. Sedangkan *book entry settlement* adalah penyelesaian transaksi dilakukan dengan mendebit dan mengkredit efek pada Rekening Efek di Kustodian. Dengan sistem ini tidak perlu lagi ada sertifikat efek yang secara fisik berpindah tangan dari penjual kepada pembeli. Warkat saham diubah menjadi Data Elektronik saham, yaitu Bukti saham perusahaan publik yang tidak lagi berbentuk lembaran fisik, melainkan data elektronik dalam sistem PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Dari penjelasan tersebut di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pengertian perdagangan tanpa warkat (*scripless trading system*) adalah sebagai berikut:

- a. Suatu perdagangan saham yang penyelesaiannya tidak lagi menggunakan sertifikat saham secara fisik.
- b. Pada perdagangan tanpa warkat, saham yang diterbitkan oleh emiten disimpan dalam suatu pusat penyimpanan Kolektif di Bank Kustodian atau lembaga penitipan terpusat (Kustodian Sentral Efek Indonesia).
- c. Setiap kali terjadi transaksi, mutasi saham dan uang, cukup dilakukan melalui pemindahbukuan pada rekening pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi (*book entry settlement*) seperti layaknya rekening di bank.

Dalam perdagangan tanpa warkat, seluruh sertifikat efek yang ada akan dikonversikan menjadi data elektronik dan tersimpan dalam lembaga penyimpanan (Kustodian) secara terpusat. Pembeli efek cukup mendapatkan catatan bahwa rekeningnya telah tersimpan efek yang dibelinya. Sebaliknya, si penjual juga mendapatkan tambahan dana senilai efek yang dijual ke dalam rekeningnya.

Penyelesaian transaksi dengan pemidambukuan tersebut diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Pasal 55 ayat (1), yang menyebutkan bahwa penyelesaian transaksi bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain.

2. Penerapan Perdagangan Tanpa Warkat (*Scriptless Trading*)

Di pasar modal, saham merupakan komoditi utama investasi, artinya saham merupakan komoditi yang setiap hari diperdagangkan. Ini berarti jelas sekali bahwa saham merupakan barang berharga yang harus dijaga tingkat keamanannya. Dalam bentuknya berupa kertas, saham memiliki tingkat resiko yang cukup tinggi, misalnya resiko rusak, resiko hilang, resiko dipalsukan dan berbagai resiko lain. Tingkat resiko akan semakin menggelembung manakala jumlah peredaran saham di bursa semakin hari semakin meningkat. Jumlah saham tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) semakin membengkak, terutama sejak di bagian *front office*, dalam hal ini BEJ mengimplementasikan sistem komputerisasi perdagangan melalui *Jakarta Automatic Trading System* (JATS). Berkat otomatisasi perdagangan ini, volume, frekuensi dan nilai perdagangan di BEJ berlipat ganda, menyebabkan arus lalu lintas atau keluar masuknya saham semakin tersendat di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), LKP yang bertugas di bagian ujung proses transaksi. Karenanya jika sistem *back office* yang menangani settlement tidak menyesuaikan diri, dikuatirkan akan mengganggu sistem transaksi secara keseluruhan.

Penyelesaian transaksi akan berjalan lambat dan pada gilirannya akan terjadi gagal serah.

Selain itu harus dipertimbangkan pula berapa luas tempat (kustodian) yang harus disediakan untuk menampung saham yang begitu banyak. Dan dalam sistem perdagangan dengan warkat ini, harus ada ongkos yang harus dikeluarkan untuk mencetak saham. Diasumsikan saja jika untuk mencetak satu lembar (baca satu lot) dibutuhkan ongkos Rp. 50,- berarti untuk mencetak 829 miliar saham (1,66 miliar lot) dibutuhkan setidaknya Rp. 82,9 miliar rupiah, hal ini sangat tidak efisien. Dana yang harus dikeluarkan itu belum termasuk biaya-biaya administrasi saham yang harus dikeluarkan.

Berdasarkan hal tersebut, untuk dapat efisien maka harus diterapkan sistem *scripless trading*. Erry Firmansyah, Dirut KSEI menyebutkan setidaknya ada beberapa alasan diterapkannya *scripless trading*, yaitu:

Pertama, kecenderungan meningkatnya volume transaksi di bursa. Dengan scripless, perusahaan broker tidak perlu melakukan persiapan khusus untuk penyelesaian transaksi, beberapa jenis pekerjaan akan hilang, seperti serah terima saham secara fisik, endorsement, dan lainnya.

Kedua, akan terjadi pengurangan biaya, mulai dari biaya registrasi, biaya penyimpanan sertifikat dan biaya pencetakan saham.

Ketiga, dapat meningkatkan likuiditas saham. Dengan penyelesaian yang lebih cepat, likuiditas meningkatkan faktor keamanan. Kejadian seperti saham hilang, saham dicuri, dirampok, saham palsu dan saham rusak tidak akan terjadi lagi, artinya pasar akan efisien.⁹²

3. Konsep Perdagangan Tanpa Warkat (*Scripless Trading System*)

⁹² SRO LINK, Media Informasi Pasar Modal, Laporan Utama, *Melonggarkan Lahu Lintas Kertas Berharga*, Edisi Khusus Scripless/November 1999, hlm 3

Dalam pelaksanaannya, konsep perdagangan tanpa warkat berarti tidak ada lagi fisik saham yang berpindah tangan, semua saham disimpan dalam kustodian sentral, selanjutnya investor hanya memegang data kepemilikannya yang tercatat secara elektronis.

Dalam konsepnya, *scripless* meliputi hal-hal sebagai berikut:

- a. Sertifikat fisik saham dikonversi menjadi data elektronik.
- b. Kepemilikan efek dinyatakan dengan posisi di rekening efek. Kepemilikan saham oleh Investor atau pemodal tidak lagi berupa sertifikat atau warkat, melainkan sudah tertulis dalam suatu data elektronik setiap rekening efek investor. Dalam rekening efek ini berisi catatan posisi efek dan dana. Investor dapat membuka rekening efek di perusahaan efek dan rekening dana di bank kustodian, sedangkan perusahaan efek dan bank kustodian dapat membuka rekening efek di KSEI.
- c. Perpindahan kepemilikan dilakukan dengan pemindahbukuan efek diantara rekening efek. Jika investor menjual atau membeli saham, maka hasil transaksi akan tercatat dalam rekening efek investor yang ada di perusahaan efek dimana ia melakukan transaksi. Contoh: investor X menjual 20 lot saham Astra Internasional (ASII) melalui broker N. Jika saham ASII terjual, maka dengan otomatis dalam rekening efek X, jumlah kepemilikan saham ASII berkurang 20 lot.
- d. Penyelesaian transaksi bursa maupun transaksi di luar bursa dilakukan dengan pemindahbukuan efek.
- e. Hak-hak terkait dengan efek seperti deviden, saham bonus, dan lain-lain dibagikan dalam bentuk elektronik.⁹³

Dalam konsep perdagangan tanpa warkat, efek dianggap memiliki sifat yang sama dengan uang (kesepadanan), apabila seseorang hendak mencairkan uang dari rekeningnya pada bank maka yang bersangkutan tidak dapat menuntut kepada bank agar uang yang dicairkan tersebut adalah fisik uang yang dahulu

⁹³ *Ibid*, hlm 4.

disetorkan kepada bank. Dengan demikian pemegang rekening tidak dapat menuntut suatu efek berdasarkan nomor seri atau ciri-ciri tertentu dari efek. Pemegang rekening hanya dapat menuntut berdasarkan jumlah, jenis dan kelas efek.⁹⁴ Pada saat tersebut pemodal akan terbiasa dengan dengan bukti kepemilikan yang hanya berbentuk laporan rekening koran yang diterbitkan oleh Perusahaan Efek dan Bank Kustodian.⁹⁵

Dengan penerapan konsep *scripless trading* ini dipastikan akan membawa pasar modal pada era modernisasi pasar secara total, bukan hanya di *front office* tetapi juga dibagian *back office*.

4. Manfaat *Scripless Trading*

Berdasarkan data dari BEJ, volume transaksi di BEJ rata-rata 688 miliar saham yang berpindah tangan setiap harinya. Sistem penyelesaian transaksi saham yang berlaku saat ini melibatkan pergerakan fisik saham maupun dana. Saham-saham tersebut harus dihitung, diperiksa, disimpan dan diserahkan oleh KSEI. Proses tersebut memakan waktu cukup lama, tidak efisien, serta rentan terhadap resiko kehilangan, kerusakan maupun pemalsuan sertifikat saham.

Dalam penyelesaian secara pemindahbukuan, seluruh pergerakan fisik saham maupun dana telah ditiadakan. Sebagai gantinya, pertukaran saham maupun dana, dari tiap pihak yang terlibat dalam suatu transaksi, akan dilakukan dengan cara mendebet atau mengkredit rekening yang bersangkutan di KSEI.

⁹⁴ Fokuss, Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, KSEI, *Kamus*, Edisi 04, Desember 1999, hlm 7.

⁹⁵ Robbert Ang, *Op Cit*, 3.22.

Dengan demikian, proses penyelesaian transaksi menjadi lebih cepat, efisien dan aman.⁹⁶

Penyelesaian transaksi dengan sistem *book entry settlement* sangat besar manfaatnya. Secara umum seluruh proses transaksi akan menjadi lebih efisien, sementara risikonya sangat kecil. Secara rinci, beberapa manfaat dari transaksi tanpa warkat adalah sebagai berikut:

- a. Tidak membutuhkan proses registrasi karena pemindahan hak dilakukan dengan pemindahbukuan.
- b. Tidak perlu pencetakan sertifikat efek dan materai.
- c. Mengurangi resiko kerugian (karena efek hilang, rusak, atau palsu).
- d. Tidak perlu lagi lemari besi untuk menyimpan sertifikat efek di kantor investor, Bank Kustodian, atau Anggota Bursa.
- e. Proses penyelesaian transaksi sederhana dan cepat sehingga memungkinkan penyelesaian transaksi dalam volume besar secara tepat waktu.
- f. Informasi status penyelesaian lebih lengkap, cepat dan akurat.⁹⁷

5. Pengaturan Mengenai *Scriptless Trading System*

Untuk menyambut pelaksanaan *scriptless trading*, Bapepam mengeluarkan 4 peraturan baru khususnya mengenai peminjaman dan penyelesaian Transaksi Bursa, cara dan sistem kerja Perusahaan Efek sebagai langkah pembinaan yang menjadi tanggung jawabnya sebagai otoritas Pasar Modal.

Penerbitan peraturan itu diumumkan oleh Ketua Bapepam Herwidayatmo di Jakarta 30 Juni 2000. Peraturan ini mengacu kepada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM).

⁹⁶ KSEL, Company Profile, *Establishing Book-Entry Settlement*, hlm 10.

⁹⁷ SRO LINK Media Informasi Pasar Modal, Rubrik BEJ, *Penyelesaian Transaksi Tanpa Warkat*, Op Cit, hlm 6

Maksud dan pokok-pokok materi keempat peraturan tersebut adalah sebagai berikut:

1) Peraturan Nomor III.B.6 Tentang Penjaminan Penyelesaian transaksi Bursa

Peraturan ini dimaksudkan untuk mewujudkan penyelesaian Transaksi Bursa sehingga tercipta perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien dengan mengatur penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang jelas. Sebagaimana diamanatkan UUPM, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) mempunyai tugas menjamin penyelesaian Transaksi Bursa. Karena itu, peraturan ini pada intinya memuat kewajiban LKP untuk melakukan penjaminan penyelesaian atas setiap Transaksi Bursa yang dilakukan oleh Anggota Bursa Anggota Kliring. LKP wajib segera memenuhi kewajiban Anggota Kliring berkaitan dengan Transaksi Bursa, bila kewajiban tersebut gagal dipenuhi oleh Anggota Kliring. Di samping itu, LKP wajib pula bertanggung jawab terhadap kerugian yang timbul akibat keterlambatannya menyelesaikan Transaksi Bursa yang dijaminnya.

Perlu diketahui bahwa penjaminan oleh LKP hanya ditujukan pada penyelesaian atas Transaksi Bursa yang dilakukan oleh Anggota Kliring mengingat bahwa pihak yang dapat melakukan Transaksi Bursa adalah Anggota Bursa Efek yang juga sekaligus Anggota Kliring. Mengingat kegiatan transaksi Bursa dilakukan di Bursa Efek, sedangkan penjaminan penyelesaiannya dilakukan oleh LKP, maka peraturan ini mewajibkan Bursa Efek menentukan jenis

Transaksi Bursa yang wajib dijamin dan membuat kontrak dengan LKP mengenai tatacara penjaminan.

Berkaitan dengan kewajiban yang berat dari LKP untuk menjamin penyelesaian Transaksi bursa, maka peraturan ini mengatur bahwa LKP:

- a. Berhak mengetahui kemampuan setiap Anggota Kliring dengan menetapkan persyaratan agunan yang wajib dipenuhi atau dipertahankan pada Rekening jaminan berdasarkan analisa resiko penjaminan sebelum pesanan Transaksi Bursa dilaksanakan oleh Anggota Kliring;
- b. Dapat menolak untuk menyetujui pesanan baru Transaksi Bursa dari Anggota Kliring berdasarkan hasil analisa resiko penjaminan yang dilakukan terhadap Anggota Kliring;
- c. Mewajibkan setiap anggota Kliring mengagunkan saham Bursa Efek yang dimilikinya dan menerima tanggung jawab Jaringan Kredit;
- d. Dapat mensyaratkan Anggota Kliring agar pemegang saham mayoritas Anggota Kliring mengagunkan saham Anggota Kliring yang dimilikinya sebagai jaminan atas kewajiban Anggota Kliring;
- e. Membentuk Cadangan Jaminan yang diambil dari penyisihan surplus operasional utama dan seluruh pendapatan dari jasa pengelolaan investasi jasa Dana Jaminan.

Pengaturan ini juga mengatur sumber dana penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang wajib diselesaikan LKP dan mengatur tata cara serta urutan penggunaan sumber dana dimaksud. Selain itu, peraturan ini juga mewajibkan seluruh Anggota Kliring membentuk jaringan Kredit dan membebani anggota Jaringan Kredit untuk turut serta memikul tanggung jawab secara bersama-sama atas penyelesaian transaksi Bursa dalam hal LKP tidak mampu menunaikan fungsinya dan penggunaan Dana Jaminan yang dibentuk dari sumbangan pemodal yang melakukan Transaksi Bursa telah digunakan.

Dalam menentukan resiko Penjaminan Transaksi Bursa, maka dibentuk Komite Kebijakan Kredit dan Pengendalian Resiko yang anggotanya dipilih oleh anggota Jaringan Kredit dari 5 (lima) direktur Anggota Kliring yang berasal dari

perusahaan efek yang tidak saling terafiliasi sebagai anggota untuk merekomendasikan dan mengawasi kebijakan pengelolaan resiko kepada manajemen LKP.

2) Peraturan Nomor III.B.7 Tentang Dana Jaminan

Peraturan ini terkait erat dengan Peraturan Nomor III.B.6 tentang penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa. Maksud peraturan ini adalah untuk mewujudkan terjaminnya penyelesaian Transaksi Bursa secara pasti dan aman sehingga tercipta perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Untuk itu, diperlukan peran serta para pelaku pasar modal yang melakukan kegiatan perdagangan Efek untuk membentuk Dana Jaminan guna menjamin penyelesaian Transaksi Bursa sehingga industri Pasar Modal tetap terjaga sehat.

Dana jaminan adalah salah satu sumber dana yang digunakan untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa jika sumber keuangan Anggota Kliring dan LKP tidak lagi mencukupi. Keberadaan dana jaminan sangat penting untuk menjamin perdagangan efek di bursa yang pada akhirnya bermuara terhadap tegaknya pilar industri pasar modal. Dengan adanya Dana Jaminan, maka diharapkan tidak ada kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa. Mengingat pentingnya Dana Jaminan tersebut, maka dalam peraturan ini diatur bahwa setiap pemodal yang melakukan perdagangan efek di Bursa Efek wajib memberikan kontribusi untuk Dana Jaminan yang tidak dapat ditarikkembali sebesar 0,01% dari nilai setiap transaksi.

Dana Jaminan bukan merupakan milik pihak tertentu tetapi milik bersama industri pasar modal yang melakukan transaksi bursa dan hanya digunakan semata-mata untuk kepentingan kepastian penyelesaian transaksi bursa, sehingga penggunaan Dana Jaminan baru dilakukan oleh LKP jika sumber keuangan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor III.B.6 yaitu :

- a) Efek dan atau dana Anggota Kliring yang gagal,
- b) Cadangan jaminan dan kredit bank LKP,
- c) Dana hasil penjualan Efek dalam Rekening Jaminan Anggota Kliring yang gagal, telah dipergunakan tetapi tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Kliring yang mengalami kegagalan berkaitan dengan Transaksi Bursa dan Proses penjualan saham Bursa Efek yang dimiliki Anggota Kliring atau saham Perusahaan Efek Anggota Kliring yang dimiliki mayoritas pemegang sahamnya telah dimulai.

Dana Jaminan diadministrasikan dan dikelola oleh LKP sebagai lembaga yang mempunyai fungsi penjaminan Transaksi Bursa. Namun demikian Dana Jaminan bukan merupakan milik LKP. Sebagai administrator dan pengelola Dana Jaminan, LKP mempunyai tanggung jawab untuk melaporkan posisi keuangan dari Dana Jaminan setiap bulan dan laporan tahunan kepada Bapepam, menyimpan Dana Jaminan dalam Rekening Efek pada Bank Kustodian yang disetujui oleh Komite Kebijakan Kredit dan Pengendalian Resiko LKP.

Mengingat Dana Jaminan harus tersedia setiap saat dan tidak mengalami penurunan, maka investasi Dana Jaminan hanya diperbolehkan pada Instrumen keuangan tertentu yang dijamin Pemerintah Indonesia dengan komposisi yang disetujui oleh Komite Kebijakan Kredit dan Pengendalian Resiko.

Setiap penggunaan Dana Jaminan dalam penyelesaian kewajiban Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib dibayar kembali dalam jangka waktu satu tahun

oleh Anggota Jaringan Kredit, jika Dana Jaminan yang digunakan tersebut belum terpenuhi dari hasil penjualan aset Anggota Kliring yang gagal. Dana Jaminan akan diserahkan kepada Pemerintah Indonesia jika Bapepam menganggap LPK tidak sanggup untuk mengelola Dana Jaminan dan LKP tidak dapat melanjutkan fungsinya atau tidak ada pihak lain yang dapat mengambil alih fungsi dan tanggung jawab LKP dimaksud.⁹⁸

3) Peraturan Nomor V.D.8 Tentang Kegiatan Perusahaan Efek di Berbagai Lokasi

Tujuan diterbitkannya peraturan ini adalah pengaturan yang jelas dan pasti mengenai kegiatan Perusahaan Efek di berbagai lokasi sehingga terdapat pertanggung jawaban hukum yang jelas. Peraturan ini memuat ketentuan bahwa Perusahaan Efek setiap kali akan melakukan kegiatan di lokasi lain selain kantor pusat wajib melaporkan informasi tentang kegiatan yang akan dilakukan di lokasi lain dimaksud kepada Bapepam.

Perusahaan Efek juga wajib melaporkan kepada Bapepam posisi seluruh lokasi setiap akhir semester dan setiap kali terjadi perubahan alamat atau penutupan lokasi. Dalam hal Perusahaan Efek akan membuka kegiatan di lokasi lain, maka Perusahaan Efek tersebut wajib melaporkan terlebih dahulu kepada Bapepam.

Perusahaan Efek wajib mempunyai 1 (satu) lokasi sebagai kantor pusat yang sekurang-kurangnya terdiri dari 4 (empat) bagian sebagaimana diatur dalam

⁹⁸ SRO LINK, Media Informasi Pasar Modal, *Aturan LKP*, Edisi III Konversi Efek/Juli 2000, hlm 12

Peraturan Nomor V.D.3 yaitu Bagian Jasa Kustodian, Bagian Pembukuan, Bagian Pesanan dan Perdagangan serta Bagian Pemasaran. Apabila Kantor Pusat telah memiliki sekurang-kurangnya 4 (empat) bagian tersebut, maka Kantor Perusahaan Efek di lokasi lain tidak dipersyaratkan harus memiliki 4 bagian dimaksud.

Di samping itu, peraturan ini juga mengatur bahwa kewajiban pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) wajib dilakukan Perusahaan Efek kepada Bapepam setiap hari oleh bagian pembukuan kantor pusat dan wajib memuat hasil kegiatan dari keseluruhan lokasi Perusahaan Efek pada hari yang sama. Dalam peraturan ini tidak dikenal adanya tenaga pemasaran *freelance* Perusahaan Efek atau *remisier* yang hubungan kerjanya dengan Perusahaan Efek tidak diikat oleh suatu kontrak-kontrak dan tanggungjawab yang jelas dan pasti. Hal ini dimaksudkan agar dapat dihindarkan ketidakpastian pertanggungjawaban secara hukum jika terdapat kerugian nasabah berkaitan dengan jasa yang ditawarkan atau diberikan oleh Perusahaan Efek.

Peraturan ini menetapkan bahwa Perusahaan Efek dapat membuka Rekening Efek nasabah, menerima pesanan dan perintah nasabah melalui internet atau Wakil Perusahaan Efek yang berada di bawah pengendalian dan tanggung jawab bagian pemasaran kantor pusat atau bagian pemasaran di lokasi lain selain kantor pusat. Oleh karena itu, Perusahaan Efek bertanggungjawab penuh atas setiap kegiatan yang dilakukan oleh setiap pegawainya. Seluruh kegiatan setiap bagian yang berada di lokasi lain selain kantor pusat wajib di bawah pengawasan

dan tanggungjawab masing-masing bagian kantor pusat dan semua data wajib dipusatkan pada kantor pusat.

Pesanan, perintah dan permintaan pembukaan Rekening Efek pada Perusahaan Efek dapat dilakukan melalui internet dan disetujui secara otomatis sepanjang parameter pengendalian masing-masing fungsi tersebut berada di bawah pengendalian dan tanggung jawab masing-masing pejabat kantor pusat. Fungsi-fungsi yang berkaitan dengan bagian tertentu di kantor Pusat, seperti fungsi pemeliharaan pembukuan, persetujuan perintah atau pemantauan kredit dan resiko, dapat dilaksanakan oleh program komputer yang secara langsung berada di pengawasan pejabat tertentu kantor pusat yang mengendalikan dan bertanggungjawab penuh atas fungsi tersebut.

4) Peraturan Nomor V.D.9 Tentang Pedoman Perjanjian Agen Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek.

Maksud dari peraturan ini adalah memberikan kepastian hukum bagi pemodal sehingga terjadi penyebaran kepemilikan Efek melalui pasar modal kepada masyarakat. Selain itu, memberikan landasan hukum berkaitan dengan pelayanan yang diberikan oleh Perusahaan Efek kepada pemodal seiring dengan pemberdayaan Perusahaan Efek yang tidak menjadi Anggota Bursa Efek (ABE) untuk tetap terlibat dalam kegiatan pasar modal dengan melakukan kerjasama dengan Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek melalui perjanjian keagenan dalam memberikan pelayanan kepada pemodal.

Peraturan ini antara lain mengatur bahwa Perusahaan Efek sebagai ABE yang memberikan pelayanan kepada nasabah kepada nasabah Perusahaan efek bukan ABE, maka:

- a. Harus terdapat perjanjian keagenan antara ABE dengan Perusahaan Efek bukan ABE yang isinya termasuk mengatur ketentuan mengenai proses penerimaan pesanan nasabah, tanggungjawab masing-masing pihak.
- b. ABE wajib membuka Rekening Efek untuk tiap-tiap nasabah Perusahaan Efek bukan ABE.
- c. ABE wajib membuat kontrak pembukaan Rekening Efek yang ditandatangani oleh nasabah, Anggota Bursa Efek dan Perusahaan Efek bukan Anggota Bursa Efek;
- d. ABE wajib menerbitkan tanda terima, konfirmasi, laporan dan dokumen lain sehubungan Rekening Efek oleh nasabah Perusahaan bukan ABE secara langsung dengan bagian jasa Kustodian Bursa Efek atau Bank Kustodian yang ditunjuk ABE.

Perusahaan Efek bukan ABE yang melakukan kerjasama melalui perjanjian keagenan dengan ABE dan tidak melakukan pemeliharaan rekening Efek nasabah tidak diwajibkan memiliki 4 bagian sebagaimana yang ditetapkan dalam Peraturan Nomor V.D.3.

Dalam rangka memberikan kepastian hukum dan memberikan landasan yuridis yang kuat dalam penegakan hukum terhadap pelanggaran peraturan, maka dalam setiap peraturan yang dikeluarkan Bapepam sejak tanggal 13 Maret 2000 termasuk peraturan ini dimuat ketentuan terhadap sanksi pelanggaran ketentuan tersebut.⁹⁹

⁹⁹ Ibid, hlm 13.

6. Peran Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dalam *Scriptless Trading*

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah pihak yang menyelenggarakan jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa. Adapun yang dimaksud dengan Kliring dalam transaksi bursa adalah sebagai suatu proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Bursa Efek yang timbul dari transaksi bursa yang dilakukan di Bursa Efek. Hak dan kewajiban yang dimaksud tersebut mencakup Efek dan uang bagi masing-masing Anggota Bursa Efek untuk satu hari Bursa (*daily basis*).

Berdasarkan pengertian tersebut, maka sebenarnya data transaksi Bursa dalam satu hari bursa merupakan basis data yang dibutuhkan oleh KPEI untuk dikliringkan sehingga setiap Anggota Bursa dapat mengetahui hak dan kewajibannya yang mencakup posisi Efek dan uang untuk selanjutnya diselesaikan pada hari penyelesaian. Sedangkan yang dimaksud dengan Penjaminan Efek adalah pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Bursa Efek yang timbul dari Transaksi Bursa.¹⁰⁰

Dalam menunjang misi pasar modal Indonesia, berdasarkan UU Pasar Modal tentang perlunya pembentukan LKP dan LPP, PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (PT. KPEI), setelah mendapat izin dari Bapepam untuk melaksanakan fungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), pada tanggal 6 Oktober 1997 mulai efektif menjalankan fungsi kliring transaksi bursa.

¹⁰⁰ KPEI, Media Kliring Melayani dan Menjamin, Sunandar, *Mengenal Kliring Penjaminan Efek Indonesia*, Edisi Perdana, Juni, 1998, hlm 8.

Dengan diperolehnya persetujuan untuk melakukan Kliring, Penyelesaian Pembayaran, Pengelolaan Dana Kliring serta Pengendalian Resiko berdasar surat Bapepam No. S-2324/PM/1997, KPEI telah dapat melaksanakan fungsi sebagai lembaga kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa. Fungsi kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh PT Kustodian Deposit Efek Indonesia (KDEI) berdasar Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK .013/1990 Tanggal 4 Desember 1990 tentang Pasar Modal dinyatakan tidak aktif lagi dan sejak tanggal 6 Oktper 1997 fungsi tersebut dilimpahkan dari KDEI kepada KPEI.

Sedangkan untuk serah Efek sejak tanggal 5 Januari 1998 dilakukan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Fungsi penjaminan baru efektif dilaksanakan pada saat penyelesaian transaksi Bursa dilakukan secara pemindahbukuan.¹⁰¹

7. Peran Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dalam *Scriptless*

Trading

Kunci utama pelaksanaan sistem *book entry settlement* adalah penyimpanan seluruh efek yang akan ditransaksikan ke dalam rekening efek elektronik pada LPP secara terpusat. Pasal 14 ayat 2 UUPM yang menetapkan bahwa LPP berfungsi menyediakan jasa Kustodian Sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien.

¹⁰¹ KPEI, Op cit, hlm 5

Jadi tidak mungkin bagi LPP untuk melaksanakan *book entry settlement* bila seluruh efek yang akan diperdagangkan tidak tersimpan dan dikonversikan ke dalam data elektronik dan dibukukan dalam rekening efek. Sehingga dengan demikian maka penyelesaian transaksi dengan pemindahbukuan hanya dapat dilakukan pada efek-efek yang sudah dimasukkan ke dalam Kustodian Sentral yang diselenggarakan oleh LPP.

Di Indonesia saat ini, perusahaan yang menjalankan fungsi LPP tersebut adalah PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang didirikan pada tanggal 23 Desember 1998. Sedangkan izin pendahuluan untuk menjalankan kegiatan sebagai LPP diperoleh KSEI melalui Keputusan Bapepam No. 54/PM/97 tanggal 31 Desember 1997. Sebagai LPP, KSEI menyelenggarakan kegiatan Kustodian Sentral bagi bank Kustodian, perusahaan Efek, dan juga pihak lain.¹⁰²

8. Penyelesaian Transaksi Secara Pemindahbukuan

Satu hal terpenting dalam operasi KSEI sebagai LPP adalah bahwa institusi ini tidak begitu saja memindahbukukan dari satu rekening ke rekening yang lain tanpa instruksi dari pemegang rekening yang bersangkutan. Dengan peraturan seperti ini, kepentingan para pemegang rekening bisa terjamin.

Jika para pemegang rekening melakukan transaksi dan harus menyelesaikan kewajibannya, maka untuk memindahbukuan efek, pemegang efek tersebut harus memberikan instruksi pada LPP. Instruksi itu dapat pula

¹⁰² SRO LINK, Op cit, Nov 1999, hlm 6.

diikuti dengan syarat-syarat tertentu, misalnya syarat adanya pembayaran atau tanpa pembayaran atas pemindahbukuan efek tersebut.

Untuk instruksi pemindahbukuan yang memuat syarat pembayaran, LPP akan melaksanakannya dengan prinsip *delivery versus payment* (DvP). Maksudnya, pemindahbukuan akan dilaksanakan secara bersamaan dengan pemindahbukuan dana dari rekening masing-masing pihak. Contoh penyelesaian dengan cara *book entry*, adalah sebagai berikut:

PT. Jaya Sekuritas menjual 500 unit saham Astra kepada PT. Maju Sekuritas. Maka PT. Jaya Sekuritas akan memberi perintah kepada LPP untuk memindahbukukan 500 saham Astra tersebut dari rekeningnya ke rekening ke rekening PT Maju Sekuritas. Berdasarkan instruksi tersebut, LPP akan mendebet rekening efek PT Jaya Sekuritas dengan 500 saham Astra dan langsung mengkreditkannya ke rekening efek PT. Maju Sekuritas.

Apabila transaksi ini dilakukan lewat proses netting oleh KPEI, maka proses penyelesaian sedikit lebih panjang, yaitu pertama-tama LPP tetap akan mendebet rekening PT Jaya Sekuritas dengan 500 unit saham Astra. Tetapi yang akan mendapat kredit bukannya langsung ke rekening Efek PT. Maju Sekuritas, tapi dikreditkan dulu ke rekening Efek KPEI. Baru setelah itu akan ada pendebitan sebanyak 500 unit saham Astra di rekening efek KPEI yang langsung diikuti dengan pengkreditan ke rekening Efek PT. Maju Sekuritas untuk saham tersebut. Sedangkan perjalanan dana sebagai pembayar 500 unit saham Astra akan mengalir ke arah sebaliknya sebagai konsekuensi penerapan DvP.

9. Persiapan Pelaku Pasar

Seluruh pelaku pasar pada umumnya tentu dapat merasakan manfaat sistem yang lebih efisien ini. Hanya tentunya ada beberapa syarat yang harus dipenuhi. Adapun persiapan yang harus dilakukan oleh perusahaan efek dan Kustodian adalah:

- a. Membuka rekening dan melakukan penandatanganan perjanjian tentang rekening efek dengan LPP.
- b. Menerima dan memproses permohonan pembukuan rekening efek dari nasabah.
- c. Menyiapkan sistem penunjang (*back office*) dan dokumentasi untuk pengelolaan rekening efek nasabah dan pelaksanaan penyelesaian transaksi tanpa warkat.

Sedangkan persiapan yang perlu dilakukan oleh emiten adalah sebagai berikut:

1. Emiten mengubah anggaran dasar sesuai dengan ketentuan peraturan Bapepam.
2. Mengajukan permohonan pendaftaran ke LPP.
3. Emiten dalam melaksanakan administrasi efek dapat menunjuk Biro Administrasi Efek yang terdaftar di KSEI.
4. Baik emiten atau BEA wajib memastikan bahwa yang bersangkutan sanggup untuk melakukan konversi efek dan pemenuhan *corporate action*¹⁰³ (aksi emiten) sesuai ketentuan yang berlaku.¹⁰⁴

D. KLIRING DAN PENJAMINAN EFEK DALAM TRANSAKSI TANPA WARKAT OLEH KPEI

1. Dasar Hukum Pembentukan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Dengan diberlakukannya Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, ditetapkan perlu adanya pembentukan Lembaga Kliring dan

¹⁰³ Lihat Bab 1 Ketentuan Umum Keputusan Direksi PT Kustodian Sentral Efek Indonesia Nomor : KEP-015/DIR/KSEI/0500 Tentang Peraturan Jasa Kustodian Sentral, Definisi Corporate Action adalah setiap tindakan Perusahaan Terdaftar yang memberikah hak kepada seluruh pemilik manfaat atas Efek dari jenis dan kelas yang sama seperti hak untuk memperoleh deviden tunai, deviden saham, bunga, saham bonus, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Waran atau hak-hak lainnya.

¹⁰⁴ SRO Link Op Cit, November 1999, hlm 6

Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Tanggal 1 Juni 1998, Bapepam mengeluarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor : KEP 26/PM/1998 tentang Pemberian Izin Usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan.

LKP berfungsi dan bertanggung jawab menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar dan efisien, hal ini sesuai dengan Pasal 1 angka 9 UUPM dan Pasal 14 ayat (1) UUPM yang dalam penjelasannya disebutkan bahwa Kliring Transaksi Bursa adalah proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari Transaksi Bursa, sedangkan pengertian penjaminan adalah pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Bursa Efek yang timbul dari Transaksi Bursa. LPP didirikan dengan tujuan untuk menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi Efek yang teratur, wajar dan efisien menurut Pasal 14 ayat (2) UUPM.

Perwujudan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) sesuai amanat UUPM ditentukan dengan mendirikan suatu badan hukum yang bertugas dan bertanggung jawab mengemban fungsi kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa. Badan hukum tersebut bernama PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). PT KPEI tanggal 5 Agustus 1996 resmi didirikan dan memperoleh ijin pendahuluan untuk menangani kliring dan menjamin penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Modal Indonesia. Mulai tanggal 6 Oktober 1997 fungsi kliring efektif dilaksanakan.

PT KPEI didirikan berdasarkan Landasan Hukum sebagai berikut:

- a. Undang-undang R.I Nomor 8 Tahun 1995 Tentang pasar Modal;

- b. Akta Pendirian PT. KPEI Nomor 8 Tanggal 5 Agustus 1996;
- c. Pengesahan Anggaran Dasar PT. KPEI oleh Kep. Menkeh. Nomor C2-9083. HT.01.01.96 Tanggal 24 September 1996;
- d. Pengumuman Berita Negara R.I Nomor 10 Tahun 1997 dan Tambahan Berita Negara R.I. Nomor 484 Tahun 1997; serta
- e. Izin Pendahuluan Surat No. : Kep-23/PM/0697 KPEI sebagai lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) Penyelesaian Transaksi Bursa dari Bapepam.
- f. Kep 26/PM/1998 tentang pemberian izin usaha sebagai lembaga Kliring Penjaminan kepada KPEI.¹⁰⁵

Dengan diperolehnya persetujuan untuk melakukan Kliring, Penyelesaian Pembayaran, Pengelolaan Dana Kliring serta Pengendalian Resiko berdasar surat Bapepam No. S-2324/PM/1997, KPEI telah dapat melaksanakan fungsinya sebagai lembaga kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa. Fungsi kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh PT Kustodian Deposit Efek Indonesia (KDEI) berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KKM.013/1990 Tanggal 4 Desember 1990 tentang Pasar Modal dinyatakan tidak efektif lagi dan sejak tanggal 6 Oktober 1997 fungsi tersebut dilimpahkan dari KDEI kepada KPEI. Sedangkan untuk serah terima Efek sejak tanggal 5 Januari 1998 dilakukan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Fungsi Penjaminan baru akan efektif dilaksanakan pada saat penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan secara pemindah bukuan (*scripless trading*).

Kepemilikan saham PT. KPEI dipegang oleh Bursa Efek yang ada di Indonesia, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) dengan penyertaan masing-masing sebesar 90 persen dan 10 persen. sedangkan

¹⁰⁵ KPEI Media Kliring Melayani dan Menjamin, *Mengenal Kliring Penjaminan Efek Indonesia*, Edisi Perdana/Juni 1998, hlm 4

struktur modal dari KPEI adalah 60 miliar rupiah sebagai modal dasar perusahaan dan 15 miliar rupiah sebagai modal disetor.

Dalam melakukan kegiatan usahanya, KPEI bertindak sebagai :

- a. Perusahaan yang tidak mencari keuntungan (Nirlaba);
- b. Perusahaan yang tidak memberikan deviden kepada pemegang saham;
- c. Perusahaan yang sebagian laba usahanya dicadangkan untuk Dana Kontijensi.¹⁰⁶

2. Pengertian, Fungsi dan Tujuan Proses Kliring dan Penjaminan Dalam Transaksi Bursa tanpa Warkat

Proses Kliring Transaksi Bursa mempunyai pengertian sebagai suatu proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Bursa Efek yang timbul dari transaksi bursa yang dilakukan di bursa efek. Hak dan kewajiban yang dimaksud mencakup Efek dan uang bagi masing-masing Anggota Bursa Efek untuk satu hari bursa (*daily basis*).¹⁰⁷

Dalam melaksanakan fungsinya sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, dalam perdagangan saham tanpa warkat (*scripless trading*), KPEI mempunyai dua fungsi utama, yaitu fungsi Kliring dan fungsi Penjaminan. Fungsi Kliring Transaksi Bursa adalah KPEI melaksanakan penentuan hak dan kewajiban setiap Anggota Kliring yang melakukan transaksi di Bursa Efek, seperti yang telah dilakukan pada saat ini. Fungsi Penjaminan adalah KPEI menjamin kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban Anggota Kliring yang timbul sebagai akibat

¹⁰⁶ *Ibid*, hlm 5

¹⁰⁷ *Ibid*, hlm 8

transaksi Bursa dan KPEI bertindak sebagai mitra penyeimbang atau disebut "*Counter Party*" bagi Anggota Kliring.¹⁰⁸

Adapun tujuan dari proses kliring tersebut agar masing-masing Anggota Kliring¹⁰⁹ mengetahui hak dan kewajibannya baik berupa Efek maupun uang untuk diselesaikan pada tanggal penyelesaian.

Berdasarkan pengertian tersebut, maka sebenarnya data transaksi Bursa dalam satu hari bursa merupakan basis data yang dibutuhkan oleh KPEI untuk dikliringkan sehingga setiap Anggota Bursa dapat mengetahui hak dan kewajibannya yang mencakup posisi Efek dan uang untuk selanjutnya diselesaikan pada hari penyelesaian.

Sesuai dengan Bab III Pasal 14 UUPM No. 8 Tahun 1995 disebutkan bahwa Lembaga Kliring dan Penjaminan didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar dan efisien. Dalam memberikan pelayanan jasa kliring dan penjaminannya, KPEI akan melaksanakan kegiatan kliring dan penjaminan Transaksi Bursa mulai dari kontrak jual dan beli atas saham, *right* dan *warrant* yang terjadi di Bursa Efek dan dapat dilanjutkan dengan instrumen lainnya. Maksud dan tujuan lain dari PT. KPEI adalah memberikan pelayanan jasa yang sebaik-baiknya kepada Anggota Kliring mengenai hal-hal yang menyangkut :

¹⁰⁸ *Ibid*, hlm 6

¹⁰⁹ Lihat C-Best hlm 10, Anggota Kliring adalah Perusahaan Efek yang memanfaatkan jasa Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) serta memanfaatkan jasa penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan di KSEI, Anggota Kliring akan mempunyai Rekening Efek sebagai berikut : Rekening Serah, Rekening Terima, Rekening Pinjam Meminjam, Rekening Jaminan, Rekening Nasabah, Rekening Portofolio.

- a) Kliring Transaksi Bursa
- b) KPEI melaksanakan penentuan hak dan kewajiban setiap Anggota Kliring yang timbul dari Transaksi Bursa yang dilakukan;
- c) Penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa
- d) KPEI memberikan kapasitas dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Kliring yang timbul dari transaksi Bursa;
- e) Peran KPEI sebagai mitra penyeimbang (*Counter Party*) dalam pelaksanaan pemenuhan hak dan kewajiban antara Anggota Kliring dengan KPEI dan KPEI dengan Anggota Kliring baik mengenai Efek maupun uang.
- f) Peningkatan kepercayaan bagi pemodal asing maupun lokal dalam menginvestasikan dananya di Pasar Modal.¹¹⁰

3. Konsep Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat

a. Kegiatan Pra-Kliring Penarikan Data Transaksi Bursa Efek

Kegiatan KPEI sebagai *Back Office* dari Bursa Efek dimulai dari proses pengambilan data Transaksi Bursa. Pengambilan data Transaksi Bursa tersebut sangat penting bagi keberlangsungan proses kliring, penyelesaian dan penjaminan Transaksi Bursa selanjutnya. Data Transaksi Bursa yang diambil ada dua jenis, yaitu daftar Transaksi Bursa dan Data Transaksi Harian, yang keduanya merupakan bahan dasar bagi KPEI untuk melakukan proses kliring Transaksi Bursa.

Media yang digunakan dalam proses pengiriman data transaksi dari Bursa Efek kepada KPEI dapat dilakukan dengan menggunakan cara-cara sebagai berikut:

- Jaringan kabel serat optik yang terhubung antara Bursa Efek dengan KPEI;
- Media komunikasi "*Buletin Board System*" dengan fasilitas modern; dan
- Melalui media penyimpanan fisik data berupa pita magnetik atau disket.¹¹¹

¹¹⁰ KPEI Media Klirning, *Op Cit*, hlm 4-7

b. Kegiatan Kliring

Pada akhir dari perdagangan di Bursa, KPEI melakukan proses penentuan hak dan kewajiban bagi masing-masing anggota kliring untuk setiap jenis efek dan uangnya. Di dalam penentuannya, KPEI menggunakan 2 (dua) cara atau metode kliring yang dapat diterapkan untuk mendapatkan posisi akhir Efek dan uang dari Transaksi Bursa untuk menentukan hak dan kewajiban Anggota Kliring. Metode tersebut yaitu:

1) Netting

Kliring secara Netting Efek (*kecuali Obligasi Konversi*) adalah penentuan hak dan kewajiban dengan cara menjumpakan seluruh transaksi jual dan transaksi beli untuk setiap jenis efek tertentu dari setiap Anggota Bursa Efek tertentu dalam satu Hari Bursa, yang menghasilkan netto efek yang harus dipenuhi pada tanggal penyelesaian. Sehingga hasil akhir yang diperoleh nantinya menunjukkan suatu posisi Efek yang dapat berupa hak atau kewajiban untuk diselesaikan pada hari penyelesaian. Netting Uang adalah penentuan hak dan kewajiban dengan cara menjumpakan seluruh transaksi jual dan transaksi beli Anggota kliring tertentu pada satu hari Bursa yang menghasilkan netto uang yang harus dipenuhi pada tanggal penyelesaian.

Kliring secara netting diterapkan bagi seluruh Transaksi Bursa yang terjadi dari masing-masing segmen pasar, yaitu:

¹¹¹ KPEI Media Kliring Melayani dan Menjamin, *Konsep Kliring Transaksi bursa Tanpa Warkat*, Edisi III/ Desember 1998, hlm 12

1. Pasar Reguler (*Reguler market*) yang penyelesaian pada hari bursa ke-4 (T+4) dengan kode pasar “RG”;
2. Pasar Segera (Spot Market) yang penyelesaiannya pada hari Bursa ke-1 (T+1) dengan kode pasar “SG”;
3. Pasar Tunai (Cash Market) yang penyelesaiannya pada hari Transaksi (T+0) dengan kode pasar “TN”.

Transaksi pada Pasar Segera diadakan dengan tujuan untuk mendapatkan kesempatan memenuhi seluruh kewajiban serah Efek yang ditimbulkan pada transaksi Pasar Reguler posisi (T+3) sebelumnya yang apabila belum dapat dipenuhi pada Pasar Segera maka pada hari berikutnya dapat memanfaatkan untuk bertransaksi pada Pasar Tunai. Apabila masih belum dapat dipenuhi maka KPEI menyediakan fasilitas *Lending and Borrowing* bagi Anggota Kliring sehingga Anggota Kliring dapat memenuhi kewajiban serta Efek pada hari penyelesaian.

2) *Per Transaksi*

Proses kliring secara per transaksi yang dilakukan oleh KPEI adalah proses kliring yang tetap mengacu pada alur terjadinya transaksi bursa antara Anggota kliring jual efek dan anggota Kliring beli Efek yang timbul dari transaksi Bursa di Pasar Negosiasi untuk setiap jenis efek, setiap Anggota Kliring dan setiap Bursa Efek dalam satu hari Bursa.

Kliring secara per transaksi diterapkan bagi seluruh Transaksi Bursa yang terjadi pada segmen Pasar Negosiasi bagi masing-masing Bursa Efek yang ada.

Dokumen hasil kegiatan kliring baik untuk penyelesaian Netting maupun Per Transaksi disebut Daftar Hasil kliring (DHK). KPEI menerbitkan DHK dalam bentuk elektronik pada hari yang sama dan dalam bentuk cetak pada pagi hari berikutnya.¹¹²

c Perjumpaan Hasil Netting antara Pasar Reguler- Pasar Segera- Pasar Tunai

Selain dilakukan proses kliring secara netting sendiri-sendiri bagi seluruh transaksi Bursa yang timbul pada Pasar Reguler, Pasar segera dan Pasar tunai dengan pola kliring seperti tersebut di atas, maka selanjutnya dilakukan satu tambahan proses lagi, yaitu proses penentuan akhir hak dan kewajiban Efek dan uang setiap Anggota Kliring dari hasil penjumpaan hak dan kewajiban Efek dan uang yang diperoleh dari proses netting sebelumnya antara Pasar Reguler , Pasar Segera dan Pasar Tunai. Dengan demikian pada akhirnya Anggota Kliring akan mendapatkan satu posisi akhir hak dan kewajiban Efek serta uang yang wajib dipenuhi pada hari Bursa ke-4 (T+4) dari/kepada KPEI.

d. Dampak Kliring secara Netting yang dilakukan oleh KPEI

1) Dalam hal pembayaran, posisi Anggota Kliring:

- (1) AK Bayar : melakukan pembayaran satu kali kepada KPEI; atau
- (2) AK Terima Dana : menerima satu kali pembayaran dari KPEI; atau
- (3) Posisi Netto : tidak menerima pembayaran dari KPEI dan/atau tidak melakukan pembayaran

¹¹² *Ibid*, hlm 13

2) Dalam hal pemenuhan Efek, posisi Anggota Kliring :

- (1) AK Serah Efek menyerahkan sejumlah Efek kepada KPEI, dan/ atau
 - (2) AK Terima Efek : menerima sejumlah Efek dari KPEI;
 - (3) Posisi Netta : tidak menyerahkan dan tidak menerima Efek ke/dari KPEI
- 3) Mengakibatkan Anggota Kliring menerima Efek dan Pembayaran bukan dari AK yang merupakan lawannya dalam transaksi Bursa;
- 4) Terdapat penyelesaian Efek sendiri akibat netting;
- 5) Frekuensi penyerahan Efek dan uang dalam proses pemenuhan kewajiban Anggota Kliring dapat berkurang.¹¹³

e. Proses Alokasi Efek oleh KPEI

Setelah proses kliring selesai dilakukan maka proses selanjutnya yang harus dijalankan oleh KPEI adalah melakukan alokasi Efek. Tujuan dari proses alokasi efek ini adalah untuk menjumpakan Efek yang akan diterima dari Anggota Kliring Serah Efek kepada Anggota Kliring Terima Efek sesuai dengan jenis, jumlah dan status Efek yang akan diterimanya. Dengan demikian KPEI akan memiliki suatu pemetaan arus Efek yang berasal dari Anggota Kliring Serah Efek terhadap Anggota Kliring Terima Efek, sehingga apabila terjadi penggantian kewajiban serah Efek dari Anggota Kliring Serah dengan sejumlah uang kepada KPEI maka KPEI akan meneruskan uang tersebut kepada Anggota Kliring Terima Efek berdasarkan hasil pemetaan arus Efek yang dihasilkan sebelumnya.

¹¹³ *Ibid*, hlm 14

E. KUSTODIAN SENTRAL EFEK INDONESIA (KSEI) DALAM PENYELESAIAN *SCRIPTLESS TRADING*

1. Peran Kustodian Sentral Efek Indonesia

KSEI merupakan satu mata rantai yang paling sibuk dalam rantai kegiatan pasar modal Indonesia saat ini, hal ini disebabkan karena KSEI merupakan pilar utama dalam penyelesaian transaksi miliaran saham di bursa efek. Sistem penyelesaian transaksi saham yang berlaku saat ini melibatkan pergerakan fisik saham maupun dana. Saham-saham tersebut harus dihitung, diperiksa, disimpan dan diserahkan oleh KSEI. Proses tersebut memakan waktu cukup lama, tidak efisien, serta rentan terhadap resiko kehilangan, kerusakan maupun pemalsuan sertifikat saham.

Kegiatan layanan penyelesaian miliaran lembar saham setiap harinya di Indonesia melibatkan 200 orang karyawan KSEI. Lebih dari dua per tiga jumlah tersebut khusus menangani proses penyelesaian transaksi. Mereka bekerja keras berpacu dengan waktu, untuk dapat menangani proses penyelesaian transaksi secara manual. Namun upaya ini tidak akan mampu menangani volume transaksi saham yang kian hari semakin meningkat, sehingga kebutuhan akan sistem penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan tidak dapat ditunda lagi.¹¹⁴

Sehubungan dengan fungsi KSEI sebagai pihak yang bertanggungjawab terhadap penyelesaian transaksi, maka KSEI berperan penting dalam pengembangan sistem perdagangan tanpa warkat di Indonesia, yaitu dengan melakukan perencanaan, pengembangan dan penerapan sistem penyelesaian

¹¹⁴ Company Profile KSEI, hlm 7.

transaksi secara pemindahbukuan yang pertama bagi bursa efek di Indonesia. Melalui sistem ini, investor diwajibkan membuka rekening pada perusahaan efek atau bank kustodian yang memiliki rekening di KSEI- yang bertindak sebagai depository sentral. Dengan demikian, penyelesaian transaksi dilakukan melalui sistem pemindahbukuan dengan melakukan debit atau kredit atas rekening mereka pada depository sentral seperti layaknya transaksi perbankan, seluruh pergerakan fisik saham maupun dana ditiadakan. Dengan demikian, proses penyelesaian transaksi menjadi lebih cepat, efisien dan aman.

PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang didirikan pada tanggal 23 Desember 1997 adalah sebagai sebuah lembaga nirlaba, berperan sebagai penyedia jasa kustodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi saham di bursa efek di Indonesia. Pemegang saham KSEI terdiri dari badan usaha atau lembaga yang bergerak di pasar modal. Per 31 Desember 1999 komposisi kepemilikan saham KSEI adalah : 31 perusahaan efek (33,5%), 11 bank kustodian (5%), PT Bursa Efek Jakarta (6%), PT Bursa Efek Surabaya (3%), serta PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (6,5%).

Berawal dari lembaga kliring, penyimpanan, dan penyelesaian transaksi efek KDEI, PT Kliring Deposit Efek Indonesia, KSEI dibentuk secara terpisah agar lebih fokus terhadap penyelenggaraan jasa penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek. Hal ini guna menunjang pertumbuhan pasar modal melalui pelayanan penyelesaian transaksi efek secara lebih efisien.

Adapun pendapatan utama KSEI diperoleh terutama dari imbalan jasa penyelesaian transaksi perdagangan di Bursa Efek Jakarta, yang berdasarkan Surat Perjanjian antara BEJ dan KSEI No. SP-002/BEJ-1.5/0198 dan No.SP-003/DIR/KSEI/0198 tanggal 9 Januari 1998 ditetapkan sebesar 0,006% dari nilai transaksi. KSEI juga memperoleh pendapatan usaha dari imobilisasi sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).¹¹⁵

2. C-BEST (*The Central Depository and Book Entry Settlement System*)

Bulan Juni dan Juli 2000, pasar modal Indonesia memasuki era baru proses konversi dan penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan (*book entry*). Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) telah mengawali pemberlakuan perdagangan tanpa warkat di bursa Indonesia, dengan didukung oleh sistem C-BEST (*Central Depository dan Book Entry Settlement System*).

Jasa Kustodian Sentral dilaksanakan melalui C-BEST yang terhubung dengan terminal komputer Pemegang Rekening dan atau sarana lain yang ditentukan oleh KSEI. C-BEST merupakan sistem KSEI yang akan membantu para pelaku pasar terbebas dari ketidaknyamanan administrasi sertifikat efek secara manual. C-BEST dirancang untuk menggantikan sertifikat efek menjadi catatan elektronik yang akan memudahkan pelaku pasar dalam melakukan penyelesaian transaksi efek dengan hanya melakukan transfer efek dan dana antar Rekening Efek pada waktu yang bersamaan.

¹¹⁵ Laporan Tahunan 1999, KSEI, hlm 1.

C-BEST adalah suatu sistem komputerisasi yang akan membantu KSEI dalam menjalankan fungsinya seperti yang telah diamanatkan oleh Undang-undang Pasar Modal yaitu sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang bertujuan untuk menyediakan jasa Kustodian Sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien. Salah satu fungsi utama dari sistem ini adalah mencatat pemindahbukuan efek dalam bentuk catatan elektronik. Jika dianalogikan dengan sebuah bank, maka KSEI adalah sebuah bank sentral untuk penyelesaian transaksi efek. Sistem ini akan mengeluarkan bukti kepemilikan yang berupa catatan sejumlah posisi efek atau dana yang tersimpan dalam Rekening Efek di C-BEST. Selain akan menyediakan jasa penyimpanan efek maka C-BEST juga menyediakan jasa untuk melakukan penyelesaian transaksi yang terjadi di Bursa Efek maupun transaksi di luar bursa, yaitu transaksi yang terjadi antara Perusahaan Efek dengan Bank Kustodian atau antar Bank Kustodian. Sebagai analogi, penyelesaian transaksi efek melalui C-BEST dengan cara pemindahbukuan akan semudah dan senyaman jika kita melakukan pemindahbukuan dalam rekening Dana di Bank. Sebagai contoh yaitu, jika Pemegang Rekening adalah pihak pembeli saham A, maka pada tanggal penyelesaian, Rekening Efek pembeli dalam C-BEST akan ditambah (kredit) dan sebaliknya Rekening Efek Penjual akan dikurangi (debet) sejumlah saham A.

Dengan sistem tersebut, pasar modal dapat mengurangi secara tajam beban administrasi yang terjadi akibat peningkatan volume transaksi. Sistem ini juga menjamin penyelesaian transaksi secara akurat dan tepat waktu. Selain itu C-

BEST akan memberikan kenyamanan dengan membebaskan Pelaku Pasar dari kompleksnya beban kerja yang melibatkan sertifikat efek. Di samping hal tersebut, Investor tidak perlu mengeluarkan biaya registrasi, antara lain untuk klaim hak atas *Corporate Action*, karena registrasi kepemilikan akan langsung berubah dengan berpindahnya efek ke dalam Rekening Efek. Hak atas efek atau dana hasil *Corporate Action* akan didistribusikan secara langsung ke dalam Rekening Efek.¹¹⁶

Secara keseluruhan, manfaat yang dirasakan oleh Pasar Modal Indonesia adalah berkurangnya resiko dalam penyelesaian transaksi, peningkatan kapasitas proses transaksi, kelancaran likuiditas pasar, serta penghematan biaya. Lebih jauh lagi, penerapan sistem penyelesaian transaksi yang efisien ini akan menempatkan bursa efek Indonesia dalam tingkat yang sejajar dengan bursa-bursa efek terkemuka dunia dan meningkatkan daya saing Pasar Modal Indonesia.¹¹⁷

3. Bentuk Kepemilikan Efek

Kepemilikan efek bagi seorang pemain di pasar Modal merupakan hal penting, mengingat jumlah saham dan pelaku pasar kian hari semakin bertambah. Selain itu dengan diimplementasikannya *scripless trading*, kepemilikan ini harus jelas karena efek tidak lagi berbentuk fisik.

Terdapat dua bentuk kepemilikan efek yang ada di bursa efek, yaitu Kepemilikan Langsung dan Kepemilikan Hak (*beneficial*). Berikut ini akan dijelaskan kedua bentuk kepemilikan efek tersebut lebih terperinci:

¹¹⁶ C-BEST, *The Central Depository and Book Entry Settlement*, KSEI, hlm 6.

¹¹⁷ Company Profile KSEI, hlm 4.

a. ***Kepemilikan Langsung,***

Dalam kepemilikan langsung, pemilik efek berhak mengklaim emiten sehubungan dengan sertifikat efek yang namanya terdaftar sebagai pemilik, dan efek atas unjuk. Kepemilikan Langsung lebih disukai seseorang jika ia menilai hak bicara dirasakan penting seperti bila seseorang ingin mengontrol sebuah perusahaan.

b. ***Kepemilikan Hak (Beneficial),***

Pada kepemilikan hak, pemilik efek tidak berhubungan dengan emiten, tetapi hanya dengan kustodian. Efek tercatat dalam satu rekening efek suatu perusahaan kustodian.¹¹⁸

4. Konversi Saham ke Dalam atau ke Luar Rekening Efek

Konversi saham adalah perubahan bentuk saham dari wujud fisik menjadi data elektronik. Konversi saham merupakan salah satu proses yang sangat menentukan keberhasilan pelaksanaan *Book Entry Settlement* atau penyelesaian perdagangan tanpa warkat. Hal tersebut dikarenakan konversi saham merupakan tahap yang harus dilalui sebelum sebuah saham diperdagangkan secara *scripless*, artinya, seluruh saham yang akan diperdagangkan dengan sistem *scripless* harus ditarik terlebih dahulu. Saham-saham ini kemudian dicatat dalam sebuah data elektronik yang terpusat di KSEI. Agar saham-saham milik investor bisa dipindahkan ke dalam pusat data elektronik, maka saham tersebut harus

¹¹⁸ SRO LINK, Media Informasi Pasar Modal, Bentuk Kepemilikan Efek, Edisi Khusus scripless/November 1999, hlm 15

diregistrasi terlebih dahulu atas nama siapa. Tanpa adanya registrasi, konversi saham tidak mungkin dilakukan.¹¹⁹

Untuk mengkonversi sertifikat efek ke dalam rekening efek, pemegang rekening pada KSEI wajib menyampaikan sertifikat efek kepada emiten dan menginstruksikan agar efek tersebut dimasukkan dalam daftar pemegang efek emiten atas nama KSEI untuk kepentingannya. KSEI akan mencatat efek tersebut ke dalam rekening efek setelah memperoleh konfirmasi pendaftaran dari emiten.

Sedangkan untuk konversi efek ke luar penitipan kolektif, pemegang rekening efek harus mengajukan permohonan penarikan efek kepada LPP. Selanjutnya LPP akan menyampaikan instruksi kepada emiten untuk mengeluarkan efek dari penitipan kolektif dengan mengkonversikan efek tersebut menjadi sertifikat efek atas nama pemegang rekening atau pihak tertentu yang ditunjuk oleh pemegang rekening. KSEI akan mendebet rekening efek dari sejumlah efek yang ditarik setelah memperoleh konfirmasi dari emiten.

5. Rekening Efek di KSEI

Dalam rangka pelaksanaan transaksi tanpa warkat (*scripless trading system*), juga untuk menciptakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien, maka setiap investor atau nasabah yang akan melakukan transaksi diwajibkan untuk membuka rekening efek di perusahaan pialang dimana investor tersebut melakukan transaksi. Adapun yang dimaksud dengan Rekening Efek adalah :

¹¹⁹ SRO LINK, Media Informasi Pasar Modal, *Tarik Menarik Konversi Efek*, Edisi III Konversi Efek/Juli 2000, hlm 4

“rekening yang memuat catatan mengenai posisi Efek dan atau dana milik Pemegang Rekening (pihak yang namanya tercatat sebagai pemilik Rekening Efek) atau nasabahnya yang diadministrasikan di KSEI”.

Jika Pemegang Rekening melakukan deposit efek maupun dana maka posisi efek atau dana tersebut akan tercatat di Rekening Efek atas nama Pemegang Rekening. Efek yang terdaftar yang telah disimpan dalam rekening Efek di KSEI tersebut, disebut Efek Dalam Penitipan Kolektif.

Adapun beberapa jenis Rekening Efek yang ada di KSEI, yakni:

- a. Rekening Serah:
Adalah Rekening Efek yang dipergunakan untuk serah efek atau dana untuk penyelesaian transaksi bursa. Perusahaan Efek yang mempunyai kewajiban serah wajib untuk mempunyai posisi efek/dana yang cukup di Rekening Serah pada tanggal penyelesaian.
- b. Rekening Terima :
Adalah Rekening yang dipergunakan untuk manampung efek atau dana dari hasil penyelesaian transaksi bursa. Perusahaan Efek dapat memindahkan efek atau dana yang ada di Rekening Retima ke Rekening Nasabah atau Portofolio yang ditunjuk dengan memberikan instruksi transfer ke KSEI.¹²⁰

Yang dapat menjadi Pemegang Rekening di KSEI adalah :

- a) Perusahaan Efek;
- b) Bank Kustodian;
- c) Pihak lain berdasarkan ketentuan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku di Pasar Modal.

Dalam formulir rekening efek tersebut disebutkan semua identitas dengan dilampiri foto copy KTP atau identitas lainnya, termasuk besar kecilnya

¹²⁰ C-BEST, *Op Cit*, hlm 10

penghasilan dan tujuan investasi, apakah bersifat jangka pendek atau jangka panjang.¹²¹

Sistem yang dapat mendukung terselenggaranya fungsi *scripless trading* secara optimal adalah melalui mekanisme pemindahbukuan (*Book Entry Settlement*). Lembaga yang ditunjuk untuk melakukan fungsi tersebut adalah PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Secara operasional, efek yang akan diperdagangkan harus dibukukan dalam rekening efek dan dikonversikan ke dalam rekening elektronik, sehingga bisa digambarkan bahwa karakter perdagangan efek tanpa warkat yang ditengarai akan berlangsung sangat cepat dan sangat *volatile* itu harus diimbangi oleh sistem penyelesaian yang cepat pula.

Pembukaan rekening efek di perusahaan pialang, akan memiliki manfaat yang sangat berarti baik untuk kepentingan perusahaan efek atau broker, maupun untuk kepentingan investor sendiri. Manfaat yang dapat dinikmati perusahaan efek setidaknya ada lima, yaitu :

1. Perlindungan terhadap nasabah yang tidak memenuhi kewajiban bayar atau tindak kriminal lainnya. Dengan pembukaan rekening efek, kejadian investor tidak mau bertanggung jawab membayar transaksi akan terhindari. Investor tidak bisa melakukan transaksi di luar batas nilai rekeningnya, kecuali ada perjanjian permainan margin. Apabila ada perjanjian permainan margin, maka investor akan melakukannya dengan jaminan atas efek-efek yang dimilikinya. Hal tersebut sangat memungkinkan mengingat, rekening efek dalam mekanisme *scripless trading* ini, investor tidak bisa mengambil fisik saham.
2. Semua efek dinyatakan sepadan (*fungible*), artinya bahwa semua efek yang menjadi objek dalam transaksi di bursa diperlakukan sama, tidak dibedakan atas dasar kewarganegaraan pemilik dan atau nomor seri sertifikat efek yang bersangkutan.

¹²¹ SRO LINK Media Informasi Pasar Modal, *Rekening Efek Memagari Investor Nakal*, Edisi II Rekening Efek/ Maret 2000, hlm 1

3. Perusahaan efek dapat menggunakan efeknya untuk penyelesaian transaksi jual nasabahnya baik sebagian maupun secara keseluruhan.
4. Perusahaan efek dapat menggunakan efek nasabah untuk penyelesaian transaksi jual nasabah lainnya. Dalam hal ini efek diperlakukan seperti uang tunai dan tidak semestinya untuk nasabah khusus, yaitu pada saat penyelesaian transaksi tidak dilihat nomor seri uang tersebut, tetapi jumlah atau nilai uang yang diinginkan.
5. Anggota bursa beli tidak dapat memintakan penyelesaian dengan efek spesifik atau efek dari penjual yang memiliki kewarganegaraan tertentu (asing).

Adapun manfaat yang dapat dinikmati oleh investor dari pembukaan rekening efek di perusahaan efek antara lain adalah :

1. Pelayanan penyimpanan penuh. Investor tidak perlu khawatir saham yang dimilikinya hilang atau rusak.
2. Hak akibat *corporate action* didistribusikan ke rekening efek secara cepat. Nasabah tidak perlu lagi melakukan registrasi saham yang dibelinya. Investor tidak perlu takut tidak memperoleh right, deviden, saham bonus atau hak lainnya akibat kelalaian yang melakukan registrasi sahamnya. Selain itu hak-hak pemodal sebagai pemilik manfaat (*beneficial ownership*) tetap terlindungi yang dituangkan dalam kontrak rekening efek.

Melihat manfaat dari rekening efek, maka tidak dapat dihindari bahwa pembukaan rekening efek akan menjadi keharusan bagi setiap nasabah yang diikat lewat kontrak dengan perusahaan efek. dalam praktek sehari-hari sebelum melakukan transaksi sfek, perusahaan efek dapat terlebih dahulu melakukan verifikasi terhadap ketersediaan dana atau efek yang cukup dalam rekening efek sehingga dengan demikian, sejak dini adanya kegagalan (*default*) dapat dikurangi.

Secara garis besar pihak yang diwajibkan untuk membuka rekening efek dibedakan menjadi dua, yaitu:

- a) Perusahaan Efek atau Bank Kustodian membuka rekening efek pada PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Dalam rekening tersebut,

perusahaan efek atau bank Kustodian bisa menyimpan efek nasabahnya atau miliknya sendiri.

- b) Investor hanya dapat membuka rekening efek pada perusahaan efek atau bank Kustodian.

Selain rekening efek yang telah dijelaskan di atas, dikenal pula jenis lain, yaitu rekening efek titipan. Rekening efek titipan adalah sejenis rekening efek pada kustodian yang dimaksudkan untuk menyimpan efek yang tidak termasuk dalam penitipan kolektif yang sewaktu-waktu dapat ditarik kembali atau dipindahkan dalam wujud semula sesuai dengan perintah pemegang rekening.¹²²

6. Transaksi Dengan Bank Pembayaran

Bank Pembayaran adalah bank umum yang ditunjuk oleh KSEI untuk menyimpan dana yang tercatat dalam *Rekening Efek* dan melaksanakan pembayaran dalam rangka penyelesaian *Transaksi Efek*.

Aktivitas KSEI yang berkaitan erat dengan dana nasabah akan dibantu oleh bank pembayaran. Kelancaran dan kenyamanan pembayaran dana pada *scripless settlement* dijamin oleh hadirnya bank pembayaran. Pemegang Rekening yang akan melakukan transaksi efek, selain harus membuka rekening efek di KSEI, juga harus memiliki rekening di bank pembayaran tersebut. Berkaitan dengan hal tersebut, ada tiga kegiatan pokok yang dilakukan nasabah bersama dengan bank pembayaran, yaitu :

1. *Pertama*, deposito atau penyetoran dana untuk kepentingan penyelesaian transaksi.
2. *Kedua*, proses penarikan dana, dan

¹²² *Ibid*, hlm 2.

3. *Ketiga* penarikan dana pemegang rekening yang masih tercatat di KSEI secara otomatis ke rekening operasional masing-masing pemegang rekening.

Berkaitan dengan dana nasabah di bank pembayaran, maka rekening dana yang diterima dari nasabah adalah berupa Rekening Operasional dan Rekening Penyelesaian Dana. Masing-masing rekening mempunyai fungsi tersendiri. Rekening operasional digunakan untuk mencatat posisi dana pemegang rekening yang tersimpan pada bank pembayaran. Sedangkan rekening penyelesaian dana berkaitan dengan penyelesaian transaksi efek yang melibatkan dana.¹²³

¹²³ Fokuss, Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, KSEI, *Mengintip Transaksi Dengan Bank Pembayaran*, Edisi 04, Desember 1999, hlm 1,4.

BAB III

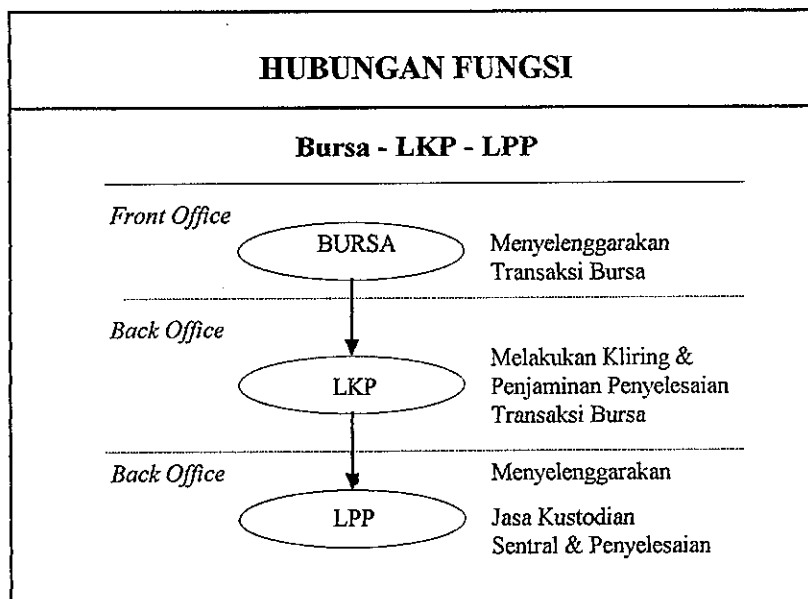
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN TENTANG *SCRIPLESS TRADING SYSTEM* (PERDAGANGAN TANPA WARKAT) DALAM KEGIATAN PERDAGANGAN SAHAM DI BURSA EFEK JAKARTA

A. HASIL PENELITIAN

Pada bab ini akan disajikan hasil penelitian sebagai berikut:

Berdasarkan hasil penelitian di lapangan, dalam perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*), terdapat hubungan antara Bursa Efek sebagai *front office* dalam pelaksanaan transaksi perdagangan saham dengan KPEI dan KSEI sebagai *back office*. Hubungan tersebut harus selaras dan seimbang, karena merupakan satu mata rantai yang tidak terputus. Hal tersebut tampak jelas, seperti terlihat pada bagan berikut ini.¹²⁴

Bagan hubungan fungsi antara *Front Office* dengan *Back Office*



¹²⁴ Informasi dan data diperoleh dari ibu Elvira di KPEI, 12 Maret 2001

Berdasarkan hal tersebut, berikut ini akan diuraikan lebih jauh hal-hal atau temuan-temuan dari hasil penelitian yang berkaitan dengan *scripless trading* di Bursa Efek Jakarta.

1. Mekanisme Pelaksanaan *Scripless Trading System* di Bursa Efek Jakarta

a. Tahapan atau Proses Menuju *Scripless Trading System*

Dari hasil penelitian dan informasi yang diperoleh selama melakukan penelitian, untuk dapat menuju pada *scripless trading system* dalam perdagangan saham di bursa yang sesuai dengan misi dan visi pasar modal, memerlukan tahapan atau proses dan waktu yang cukup panjang. Untuk mewujudkan cita-cita tersebut terdapat 4 proses yang harus dilalui, yakni:

1) SIMPLE (Sistem Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Elektronik) di KDEI

KDEI telah memikirkan cikal bakal sistem konversi saham (perubahan bentuk dari fisik saham ke elektronik) yang dikenal dengan nama SIMPLE atau Sistem Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Elektronik. Implementasi SIMPLE ternyata tidak sesimpel namanya, sehingga pada akhirnya SIMPLE hanya dapat tercatat sebagai bagian dari sejarah pasar modal Indonesia. Meski telah menjadi cerita sejarah, kehadiran SIMPLE telah memberi inspirasi untuk sebuah proses pencarian yang lebih baik.¹²⁵

2) MAHAMERU (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) di KSEI

¹²⁵ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, Kilas Balik Perjalanan KSEI, *Jalan Panjang Menuju Scripless Trading*, Edisi 10, November 2000, hlm 4,5.

Manajemen KSEI yang cepat tanggap pada kebutuhan pasar, meluncurkan program dengan nama “MAHAMERU” (Sistem Imobilisasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu). Implementasi sistem penyelesaian transaksi melalui sistem pemindahbukuan pun dimulai. Setelah sukses dengan penanganan Efek dari *rights issue*, sistem ini mulai dipergunakan untuk proses penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan terhadap saham. Saham pertama yang diselesaikan melalui sistem ini adalah PT Trimegah Securities Tbk, pada tanggal 31 Januari 2000, selanjutnya menyusul saham-saham IPO baru.¹²⁶

3) Imobilisasi Saham di KSEI

Imobilisasi saham merupakan solusi ‘antara’ sebelum C-BEST yang *fully automated* beroperasi pada pertengahan Juli 2000. Pada proses imobilisasi, emiten menerbitkan sertifikat efek dalam bentuk jumbo. Sertifikat jumbo itu mewakili sejumlah saham atau obligasi yang disimpan di KSEI. Sedangkan di era *scripless*, sertifikat jumbo tidak perlu diterbitkan lagi. Semua efek berbentuk elektronik, sifatnya dematerialisasi (tidak ada lagi sertifikat efek).

Keuntungannya adalah pada saat *scripless settlement* dimulai, emiten yang telah melakukan imobilisasi saham saat ini, tidak perlu melakukan konversi kembali.¹²⁷ Imobilisasi saham ini tidak saja dapat berlaku untuk emiten baru, tetapi juga berlaku bagi emiten lama.

¹²⁶ Ibid, hlm 5.

¹²⁷ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia KSEI, *Imobilisasi Saham Lebih Aman dan Efisien*, Edisi 06, April 2000, hlm 4

4) C-BEST (*The Central Depository and Book Entry Settlement System*) di KSEI

Lepas dari sistem MAHAMERU, hadirilah sistem C-BEST (*The Central Depository and Book Entry Settlement System*). C-BEST dirancang untuk menggantikan sertifikat efek menjadi catatan elektronik yang akan memudahkan pelaku pasar dalam melakukan penyelesaian transaksi dengan hanya melakukan transfer efek dan dana antar Rekening Efek pada waktu yang bersamaan atau pemindahbukuan (*book entry settlement*).

Prinsip imobilisasi dengan menggunakan sistem MAHAMERU dan *scripless* melalui sistem C-BEST adalah sama, yaitu sistem penyelesaian perdagangan tanpa warkat dengan cara pemindahbukuan. Perbedaan kedua sistem tersebut adalah pada proses imobilisasi, emiten masih menerbitkan sertifikat efek dalam bentuk jumbo. Sertifikat jumbo itu mewakili sejumlah saham atau obligasi yang disimpan di KSEI. Sedangkan di era *scripless*, sertifikat jumbo tidak perlu diterbitkan lagi. Semua efek berbentuk elektronik, sifatnya dematerialisasi (tidak ada lagi sertifikat efek).

b. Mekanisme Pelaksanaan *Scripless Trading System*

Dari hasil penelitian, mekanisme pelaksanaan *scripless trading*, merupakan satu kesatuan kegiatan yang saling berkaitan mulai dari kegiatan transaksi sampai dengan penyelesaian transaksi, yang dilaksanakan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ), sebagai *front office* yaitu tempat kegiatan transaksi dengan KPEI dan KSEI sebagai *back office*, yang menyelesaikan transaksi bursa.

Berikut ini akan diuraikan lebih jelas hasil penelitian tersebut:

1) Mekanisme Pelaksanaan *Scriptless Trading System* di *Front Office* BEJ (Bursa Efek Jakarta)

BEJ yang berkedudukan sebagai *front office* dalam kegiatan perdagangan saham menyadari benar tuntutan dari para pelaku untuk melakukan komputerisasi perdagangan di bursa, hal ini disebabkan oleh semakin banyaknya transaksi yang dilakukan oleh para pelaku bursa. Komputerisasi perdagangan yang dilakukan BEJ melalui *The Jakarta Automatic Trading System* (JATS), memberikan kemudahan bagi para pelaku pasar modal untuk melakukan transaksi efek. Sistem ini telah mendorong peningkatan volume transaksi perdagangan Data yang diperoleh di BEJ, transaksi bursa setiap harinya dalam kondisi normal berkisar sekitar 50.000 transaksi, dengan rata-rata penyelesaian transaksi efek KSEI 300 juta lembar saham.

Berdasarkan data tersebut terlihat bahwa, jumlah transaksi dan penyelesaian transaksi yang dapat dilakukan sangat tidak seimbang, karena dalam proses penyelesaian transaksinya di *back office*, setiap hari masih diperlukan penanganan fisik atas sertifikat saham, mulai dari proses penghitungan, pemeriksaan, penyimpanan sampai dengan pengiriman. Jika jumlah saham meningkat, resiko kesalahan penanganan atau pemalsuan sertifikat saham juga akan meningkat tajam. Kebutuhan untuk memperkecil resiko tersebut menjadi dasar pengembangan sistem penyelesaian transaksi yang lebih aman yaitu sistem perdagangan tanpa warkat (*scriptless trading*) dengan penyelesaian

pemindahbukuan atau *book entry settlement*. Walaupun telah diimplementasikan JATS dalam bertransaksi di BEJ, hal tersebut bukanlah satu-satunya indikator pasar modal yang modern, karena indikator yang harus juga dipenuhi oleh sebuah pasar modal yang modern adalah perdagangan itu tidak disertai oleh mondar-mandirnya fisik saham, sehingga pasar menjadi benar-benar sehat, wajar dan efisien.

Berdasarkan hasil penelitian, ditemukan temuan-temuan di lapangan yang menunjukkan adanya beberapa masalah yang dihadapi pelaku pasar modal sebelum diterapkan *scripless trading* yaitu :

1. Fransiscus, seorang investor mengeluh kecewa dan kesal terhadap broker tempat ia melakukan pembelian saham, hal ini disebabkan karena sudah satu pekan sejak transaksi pembelian dilakukan, saham Bank Internasional Indonesia (BNI) yang dibeli belum sampai di tangannya, padahal ia tidak pernah terlambat bayar. Fransiscus hanya salah satu contoh pemodal yang kecewa akibat lambatnya proses penyelesaian transaksi yang dilakukan oleh broker.
2. Aji, salah satu karyawan perusahaan sekuritas bagian *settlement* mengaku kurang senang jika pasar jual beli saham di BEJ ramai, karena menyebabkan ia bisa pulang malam setiap hari, bahkan tak jarang terpaksa tidur di kantor.
3. Fadli, seorang pemodal di BEJ kesal karena saham Astra Internasional sekitar 20 lot (10.000 lembar) miliknya rusak berat akibat tumpahan tinta yang tidak sengaja dibuat mainan oleh anaknya. Ketika harga saham berkode ASII itu sedang tinggi-tingginya, ia terpaksa kecewa karena tidak bisa menjual. Saham yang rusak harus dilaporkan ke Biro Administrasi efek (BAE) untuk diganti dengan saham baru. Dan ketika saham baru (pengganti) didapat olehnya, harga saham ASII sudah tidak menggiurkan lagi.

Keluhan yang dilontarkan Fransiscus, Aji dan Fadli tersebut adalah nyata. Begitulah resiko yang harus dihadapi jika sistem perdagangan saham masih berlangsung dengan menyertakan fisik saham. Penyelesaian transaksi saham

tersendat, waktu kerja karyawan bagian penyelesaian semakin panjang tergantung besar kecilnya volume perdagangan, begitu pula dengan tingkat keamanan saham, sama sekali kurang terjamin. Sewaktu-waktu saham bisa rusak, hilang, baik dicuri orang, dirampok atau karena kelalaian menyimpan, dan saham dipalsukan. Potensi resiko yang terkandung dalam sistem perdagangan warkat ini akan membuat pasar menjadi tidak efisien.

Pasar Modal Indonesia masih belum dapat dikatakan efisien, karena transaksi masih menyertakan fisik saham. Dalam sistem seperti ini berarti harus ada biaya yang dikeluarkan untuk mencetak saham. Diasumsikan saja jika untuk mencetak 500 lembar (satu lot) dibutuhkan biaya Rp.50,- berarti untuk mencetak 829 miliar saham (1,66 miliar lot) dibutuhkan setidaknya Rp. 82,9 miliar rupiah. Hal tersebut sungguh sangat tidak efisien, dana yang harus dikeluarkan tersebut belum termasuk biaya-biaya administrasi saham yang harus dikeluarkan.

Demikian pula halnya dengan dunia perbankan, dalam rangka restrukturisasi perbankan jumlah saham baru dari perbankan yang kini beredar di BEJ jika ditotal mencapai lebih dari 678,15 miliar lembar, sungguh suatu jumlah yang sangat besar, sehingga untuk memudahkan proses penyelesaian, BEJ menerapkan aturan baru tentang satuan volume perdagangan (lot) dari 500 lembar per lot menjadi 5000 lembar per lot. Peraturan ini untuk sementara baru dikhususkan pada sektor perbankan.

Begitu fantastisnya pertumbuhan jumlah saham beredar di BEJ bisa disimak dari data dalam sepuluh bulan terakhir, jika pada Januari lalu jumlah

saham tercatat hanya 158 miliar lembar, kini sudah mencapai 829 miliar lembar. Hal tersebut berarti lalu lintas saham semakin padat, apabila hal ini terus dibiarkan akan membuat pasar menjadi tidak efisien. Untuk bisa efisien, maka *scripless trading* harus diterapkan.¹²⁸

Berikut ini akan disajikan Grafik Perkembangan Statistik Emisi Saham (IPO), yang diambil dari data internet Jakarta Stock Exange/ BEJ sebagai bahan perbandingan Jumlah Emiten per tahun yang melakukan IPO.¹²⁹

Tahun	Jumlah Emiten		Nilai Emisi (Rp Juta)	
	Per Tahun	Kumulatif	Per Tahun	Kumulatif
1977	1	1	1.787,5	1.787,5
1978	0	1	0,0	1.787,5
1979	3	4	25.113,0	26.900,5
1980	2	6	8.527,5	35.428,0
1981	3	9	37.928,4	73.356,4
1982	5	14	20.262,6	93.619,0
1983	9	23	35.053,1	128.672,1
1984	1	24	320,5	128.992,6
1985	0	24	0,0	128.992,6
1986	0	24	407,1	129.399,7
1987	0	24	0,0	129.399,7
1988	1	25	44.309,1	173.708,8
1989	42	67	2.041.737,5	2.215.446,3
1990	65	132	5.221.651,6	7.437.097,9
1991	13	145	626.169,6	8.063.267,5
1992	17	162	743.665,0	8.806.932,5
1993	19	181	1.362.431,3	10.169.363,8
1994	50	231	4.804.494,0	14.973.857,8
1995	17	248	5.682.059,4	20.655.917,2
1996	19	267	2.662.207,3	23.318.124,5
1997	34	301	3.950.515,5	27.268.640,0
1998	3	304	68.125,0	27.336.765,0
1999	12	316	805.247,0	27.924.044,6
2000	25	341	1.772.196,1	29.699.240,4

¹²⁸ SRO LINK, Edisi III/Juli 2000 Op Cit, hlm 4

¹²⁹ Data dari internet, www.jsx.co.id

Seorang analis pernah membayangkan, jika seluruh saham tercatat ditumpuk menjadi satu, maka panjangnya tumpukan tersebut akan melebihi jarak ujung timur Pulau Jawa hingga ujung barat Pulau Jawa, lebih dari jarak Surabaya-Jakarta, dapat dibayangkan berapa luas tempat (kustodian) yang harus disediakan untuk menampung saham sebanyak itu, dan betapa ruwetnya arus keluar masuk saham setiap hari di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sebagai LPP dan LKP yang bertugas di bagian ujung proses transaksi.

Mengingat hal tersebut, maka sudah saatnya *scripless trading* diterapkan di pasar modal Indonesia. Persiapan *scripless* sebetulnya sudah dimulai sejak tahun 1995. Namun anjloknya perekonomian Indonesia menyebabkan kurs rupiah terdepresiasi sehingga menggelembungkan biaya investasi sistem *scripless*, sehingga otomatis pembangunan sistem *scripless* sempat tertunda berkali-kali.

Pada tanggal 11 Juli 2000, secara resmi, Bursa Efek Jakarta (BEJ) menerapkan sistem *scripless trading*, yaitu perdagangan tanpa warkat dan penerapan sistem penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan. Pihak yang mempunyai peranan penting dalam penerapan sistem penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan ini adalah bagian *back office*, dalam hal ini adalah KPEI dan KSEI. Berdasarkan hasil penelitian di BEJ, perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) mendapat sambutan dari kalangan pelaku pasar modal, karena selain jumlah transaksi yang meningkat, semua pelaku bursa mengharapkan sebuah sistem transaksi yang ideal yang tidak memungkinkan lagi terjadinya

pemalsuan saham, pencurian saham dan risiko lainnya seperti gagal serah dan gagal bayar.¹³⁰

2) Mekanisme Pelaksanaan *Scripless Trading* di *Back Office* KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia)

PT KPEI didirikan oleh PT Bursa Efek Indonesia dan PT Bursa Efek Surabaya sebagai suatu Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) yang berfungsi dan bertanggungjawab menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien.

Adapun yang dimaksud dengan Kliring transaksi bursa adalah proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Kliring yang timbul dari Transaksi Bursa, sedangkan pengertian penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa adalah pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Bursa Efek yang timbul dari transaksi bursa.

a) e-CLEAR (*electronic-Clearing and Guarentee System*)

Saat ini KPEI mengoperasikan suatu sistem yang disebut e-CLEAR (electronic-Clearing and Guarentee System). e-CLEAR dioperasikan dalam rangka mendukung pelaksanaan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*). Fungsi utama sistem ini adalah melakukan kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa secara elektronik. Kehadiran e-CLEAR diharapkan akan dapat menangani kliring dan penyelesaian transaksi Bursa dalam jumlah besar dan

¹³⁰ SRO LINK, *Op Cit*, hlm 1

dalam waktu yang cepat dan akurat. Sebelum sistem e-CLEAR hadir, untuk pelaksanaan proses kliring dan penyelesaian transaksi dengan warkat, KPEI menggunakan sistem yang dikenal dengan sebutan ACTS (*Automatic Clearing and Settlement System*) yang belum interaktif.

e-CLEARs tidak hanya dapat diakses oleh KPEI, melainkan juga oleh Anggota Kliring, di samping itu, e-CLEARs terintegrasi dengan sistem perdagangan di bursa (BEJ dan BES) dan C-Best di KSEI. Berfungsinya sistem e-CLEARs merupakan hasil kerjasama antara KPEI dan CAPCO (Capital Market Company) dari Belgia. Proses pengembangannya dimulai pada April 1999, saat itu KPEI dan CAPCO mulai mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan, baik dari sisi aplikasi maupun infrastrukturnya (jaringan komputer, sistem pengamanan, mesin komputer dan lain-lain), kemudian dilakukan pengujian sistem mulai Februari 2000. Sistemnya sendiri mulai beroperasi pada akhir bulan Juli 2000. e-CLEARs mengadopsi teknologi informasi tinggi yang berbasis internet, sehingga implementasinya pun membutuhkan dana yang cukup besar, mencapai US\$ 3 juta, yang berasal dari kredit Bank Pembayaran.¹³¹

b) Proses Kliring

Pada akhir perdagangan di Bursa, KPEI melakukan proses penentuan hak dan kewajiban bagi masing-masing Anggota Kliring untuk setiap jenis efek dan uangnya. Dalam melakukan penentuan hak dan kewajiban tersebut, KPEI

¹³¹ KPEI Media Kliring Melayani dan Menjamin, *e-CLEARs Mendukung Scripless*, Edisi 5/ Maret 2001, hlm 1

menggunakan 2 (dua) cara untuk menetapkan hak dan kewajiban Anggota Kliring, yaitu secara Netting dan Per Transaksi.¹³²

Proses penyelesaian transaksi bursa di KPEI dalam rangka *scripless trading* dilakukan secara *netting*, artinya adalah kegiatan Kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi setiap Anggota Kliring untuk menyerahkan atau menerima saldo efek tertentu untuk setiap jenis efek yang akan ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar untuk seluruh efek yang ditransaksikan.

Penyelesaian transaksi bursa di KPEI secara *netting* ada dua macam, yaitu:

1. *Netting Balance* adalah pencatatan hak dan kewajiban untuk menyerahkan dan atau menerima saldo efek serta menerima atau membayar sejumlah uang atas seluruh efek yang ditransaksikan 'untuk setiap Anggota Kliring' pada tanggal tertentu yang menjadi dasar penerbitan Daftar hasil Kliring (DHK).
2. *Multilateral Netting* adalah kegiatan *netting* atas seluruh Transaksi Bursa yang dilakukan oleh Anggota Kliring Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada Pasar Reguler, Pasar Segera, dan Pasar Tunai yang jatuh tempo penyelesaiannya pada hari yang sama, yang terdiri dari:
 - Netting antar Pasar
 - Netting antar Bursa

Dalam rangka *Scripless trading* KPEI secara bertahap akan mempersingkat waktu kliring, hal ini sebagai upaya meningkatkan likuiditas perdagangan dan kepercayaan investor atas penyelesaian transaksi. Saat ini, untuk waktu kliring, PT KPEI menerapkan sistem :

1. *Multilateral Continuous Net Settlement* (kewajiban AK hari ini yang belum terpenuhi, akan digabungkan/ dijumpakan dengan hak yang akan diterima pada hari berikutnya dan seterusnya) dengan waktu penyelesaian T+4,

¹³² KPEI Media Kliring Melayani dan Menjamin, Edisi III/ Desember 1998, *Op Cit*, hlm 12.

2. *Real Time Gross Settlement* (Pada saat transaksi terjadi, seketika dilakukan penyelesaian), tahun 2001 dengan waktu penyelesaian menuju pada T+3, dan tahun 2003 dengan waktu penyelesaian pada T+0.

PT KPEI juga akan menyediakan fasilitas kliring dan penjaminan dalam rangka mendukung bursa dengan menerapkan *remote acces trading, cross border listing/trading*, dan *internet securities (E-commerce)*.¹³³ Setelah dilakukan kliring, selanjutnya dilakukan penjaminan oleh KPEI, yakni sebagai pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Bursa Efek yang timbul dari transaksi bursa, hal tersebut dapat dianalogikan dengan prinsip perkreditan yang diterapkan oleh bank dalam pemberian kredit kepada nasabahnya. Dalam pemberian kredit kepada nasabahnya, bank umumnya melakukan analisa kredit kepada calon debiturnya dengan menerapkan prinsip 5C (*Character, Capacity, Capital, Collateral, dan Condition of Economy*). Walaupun fungsi KPEI tidak mutlak sama dengan bank umum, prinsip tersebut dapat digunakan oleh KPEI dalam menilai resiko kredit dari masing-masing AB dalam menerapkan standar keanggotaan AK.

Pendekatan yang dipilih oleh KPEI dalam menilai risiko kredit dari masing-masing AB adalah dengan menjadikan Agunan sebagai sumber pemenuhan terhadap potensi resiko AB dalam pemenuhan kewajiban penyelesaian atas Transaksi Bursa. Pada dasarnya pemeriksaan kecukupan agunan AB yang ada di KPEI dilakukan terhadap pesanan yang dimasukkan oleh AB ke mesin perdagangan di Bursa Efek dengan juga memperhitungkan seluruh posisi

¹³³ Ibid

kewajiban yang belum diselesaikan (*outstanding obligation*) pada hari bursa itu. Mekanisme tersebut dikenal dengan istilah *pre-trade validation against collateral*.¹³⁴

c) KPEI Sebagai Mitra Penyeimbang Bagi Anggota Bursa

Dengan diimplementasikannya perdagangan Efek Tanpa Warkat, selain sebagai penjamin penyelesaian transaksi bursa, KPEI berperan pula sebagai mitra penyeimbang bagi Anggota Bursa. Sebagai mitra penyeimbang, peran KPEI adalah melakukan pemenggalan kontrak jual beli antara sesama Anggota Bursa, dan kemudian melakukan penggantian kontrak tersebut menjadi kontrak antara Anggota Kliring (AK) dengan KPEI melalui proses novasi, sehingga hubungan hukum antara Anggota Kliring Jual dengan anggota Kliring Beli akan beralih menjadi hubungan hukum antara Anggota Kliring jual/beli dengan KPEI. Dalam hal ini KPEI akan menjamin penyelesaian pemenuhan hak dan kewajiban AK kepada atau dari KPEI.

Apabila sebelumnya, para anggota bursa menanggung resiko gagalnya anggota bursa yang menjadi lawan transaksinya, maka dengan adanya KPEI, resiko masing-masing AK tersebut berpindah kepada KPEI. Dengan demikian bila salah satu AK tidak dapat memenuhi hak dan kewajibannya kepada KPEI, maka KPEI tetap harus menjamin penyelesaian transaksi AK lawan penyelesaiannya.¹³⁵

¹³⁴ Ibid

¹³⁵ Wawancara dengan Ibu Elvira P Rachbini di KPEI, Maret 2001

3) Mekanisme Pelaksanaan *Scriptless Trading System* di *Back Office* KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia)

KSEI merupakan salah satu mata rantai paling sibuk dalam rantai kegiatan pasar modal Indonesia saat ini, hal ini disebabkan karena KSEI merupakan pilar utama dalam penyelesaian transaksi miliaran saham di bursa efek. Sistem penyelesaian transaksi saham yang berlaku saat ini melibatkan pergerakan fisik saham maupun dana. Saham-saham tersebut harus dihitung, diperiksa, disimpan dan diserahkan oleh KSEI. Proses tersebut memakan waktu cukup lama, tidak efisien, serta rentan terhadap resiko kehilangan, kerusakan maupun pemalsuan sertifikat saham. Berkaitan dengan penerapan *scriptless trading* dalam perdagangan saham, maka lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) yang diamanatkan kepada PT KSEI berkewajiban melaksanakan beberapa hal, yaitu antara lain:

a) Konversi Saham

Konversi saham adalah peralihan bentuk saham dari saham berbentuk fisik menjadi saham elektronik. Konversi saham merupakan tahapan yang harus dilalui untuk menuju *scriptless trading*, dan merupakan salah satu proses yang sangat menentukan keberhasilan pelaksanaan *Book Entry Settlement* (penyelesaian perdagangan tanpa warkat).

Secara perlahan tapi pasti semua efek yang *listing* di Bursa Efek akan dikonversikan ke dalam bentuk catatan elektronik. Saat ini ada 871.291.450.506 lembar saham yang beredar di pasar modal Indonesia. Saham sebanyak itu

menurut rencana akan selesai dikonversi dalam waktu dua tahun. Hal ini berarti, paling lambat pada tahun 2002 saham-saham tersebut harus sudah tersimpan dalam sistem KSEI kemudian dicatat dalam sebuah data elektronik yang terpusat di KSEI, dengan konsep kepemilikan bersama.

Dalam konsep kepemilikan bersama, anggota bursa dan bank kustodian (pemegang rekening) harus mempunyai rekening efek dalam KSEI, karena kunci utama pelaksanaan sistem *book entry settlement* adalah penyimpanan seluruh efek yang akan ditransaksikan ke dalam rekening efek elektronik pada LPP secara terpusat. Rekening Efek tersebut akan mencatat posisi kepemilikan saham AB dan AK.¹³⁶

Menurut UU Pasar Modal, saham-saham yang telah diubah dalam catatan elektronik itu harus dicatat dalam daftar kepemilikan saham emiten atas nama KSEI untuk kepentingan pemegang rekening dan investor. Keuntungannya adalah, emiten akan lebih mudah melakukan *corporate action*, misalnya pembagian deviden, akan langsung didistribusikan KSEI ke rekening masing-masing pemegang saham, tanpa harus melakukan registrasi. Registrasi cukup dilakukan satu kali pada tahap awal konversi. Selain itu sistem *scripless* memacu likuiditas, karena tidak ada lagi gagal serah dan gagal bayar.¹³⁷ Semua kemudahan tersebut hanya dapat diraih setelah saham fisik emiten dikonversikan menjadi saham elektronik.

¹³⁶ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Strategi Khusus Dalam Konversi Saham*, Edisi 06, April 2000, hlm 6.

¹³⁷ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Konversi Efek Melancarkan Transaksi*, Edisi 12, April 2001, hlm 1.

(1) Proses Konversi Efek

Untuk melakukan Konversi efek atau mengubah bentuk kepemilikan efek dari sertifikat efek menjadi efek elektronik, terdapat beberapa hal yang harus dipersiapkan oleh investor, yaitu:

(a) Pembukaan Rekening Efek di Perusahaan Efek dan/atau Bank Kustodian

Pihak atau institusi yang menjadi pemegang rekening di KSEI adalah Perusahaan Efek dan Bank Kustodian. Untuk memiliki posisi efek elektronik dalam C-BEST, investor harus memiliki Rekening Efek di Perusahaan Efek dan/ atau Bank Kustodian yang telah menjadi pemegang rekening di KSEI. Selain mengisi formulir pembukaan rekening, investor juga diminta untuk melengkapi dokumen pendukung yang diperlukan sesuai dengan peraturan yang berlaku dan diserahkan kepada Perusahaan Efek dan/ atau Bank Kustodian dimana investor membuka rekening tersebut.

(b) Registrasi Sertifikat Efek untuk dikonversi

Sertifikat efek yang dapat dikonversikan menjadi menjadi efek elektronik adalah sertifikat efek yang sudah teregistrasi (registered) atas nama investor atau nominee yang bersangkutan, bukan sertifikat berstatus street name/endorse. Oleh karena itu, untuk melakukan konversi efek, investor harus terlebih dahulu meregistrasikan sertifikat efek miliknya ke emiten/BAE melalui Perusahaan Efek/Bank Kustodian. Sesuai dengan Surat Edaran BAPEPAM No. S-1730/PM/2000 tertanggal 14 Juli 2000, Emiten/BAE dapat mengenakan biaya registrasi setinggi-tingginya:

Rp. 1.250 per Surat kolektif saham untuk saham di luar saham perbankan dan saham perbankan Rp. 0,50 (nol koma lima puluh rupiah) per saham.

Biaya registrasi saham tersebut sepenuhnya ditanggung oleh investor dan biaya konversi selama periode konversi akan ditanggung oleh Emiten. Di samping biaya tersebut baik KSEI, Emiten/BAE tidak akan mengenakan biaya tambahan lainnya.

- (c) Pengiriman sertifikat efek yang akan dikonversi, ke Perusahaan Efek/Bank kustodian yang telah menjadi pemegang rekening di KSEI
- Sertifikat efek yang telah diregistrasi atas nama investor, apabila investor yang bersangkutan sudah memiliki rekening efek di Perusahaan Efek/Bank kustodian, dapat diserahkan ke Perusahaan Efek dan/atau Bank Kustodian di daerah masing-masing.¹³⁸

(2) Periode Konversi Saham

Periode konversi adalah periode penukaran saham yang saat ini beredar untuk dikonversikan menjadi tanpa warkat pada sistem penitipan kolektif KSEI. Konversi saham akan melalui empat fase konversi, yaitu fase persiapan, konversi, perdagangan tanpa warkat dan penyelesaian secara pemindahbukuan. Berikut ini adalah penjelasan ke empat fase tersebut:

Fase Pertama, fase persiapan menjelang proses konversi. Persiapan ini meliputi persiapan teknis yang harus dilakukan oleh emiten atau BAE termasuk pembukaan rekening oleh anggota bursa (AB) dan bank kustodian (BK).

¹³⁸ Tata Cara Konversi Efek, KSEI Indonesian Central Securities Depository

Fase kedua, adalah fase konversi efek ke dalam rekening efek AB atau BK di KSEI. Penyelesaian perdagangan dalam fase ini masih menggunakan sertifikat efek. AB atau BK dapat mulai melakukan penyetoran efek ke KSEI untuk proses konversi. Periode ini berlangsung selama 20 hari bursa.

Fase ketiga, adalah fase dimulainya perdagangan efek tanpa warkat. Perdagangan pada fase ketiga ini akan diselesaikan dengan cara pemindahbukuan (tidak serah terima efek fisik). Pada periode ini proses konversi akan terus berlangsung. Periode ini minimal memerlukan waktu empat hari bursa.

Fase keempat, adalah fase dimulainya penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan untuk transaksi yang dilakukan mulai fase ketiga.¹³⁹

b) Deposit Efek dan Rekening Efek

(1) Deposit Efek di KSEI

Deposit efek adalah penyetoran efek yang dilakukan oleh Perusahaan Efek dan Bank Kustodian. Sebelum dimulainya proses deposit efek, emiten dan KSEI akan memberikan pengumuman nama efek yang penyelesaiannya akan dilakukan dengan cara pemindahbukuan. Berdasarkan hal tersebut, maka persiapan yang harus dilakukan oleh Pemegang Rekening sebelum melakukan deposit efek ke KSEI adalah :

- Melakukan registrasi efek untuk efek yang masih dalam bentuk *Street Name* atas nama investor yang bersangkutan.

¹³⁹ Ibid

- Jika efek telah diregistrasi dapat langsung didepositkan ke KSEI melalui Emiten/BAE.

Setelah efek didepositkan maka efek tersebut akan melalui proses validasi atau pemeriksaan atas keabsahannya. Efek yang telah dinyatakan valid, dalam catatan Emiten/Biro Administrasi Efek akan tercatat atas nama KSEI untuk kepentingan pemegang Rekening Efek. Dalam konsep kepemilikan bersama, anggota bursa dan bank kustodian (disebut juga pemegang rekening) harus mempunyai rekening efek dalam KSEI. Rekening efek itu akan mencatat posisi kepemilikan saham AB dan BK.

Efek yang telah didepositkan dapat ditarik kembali menjadi bentuk sertifikat jika diperlukan. Untuk melakukan penarikan ini, Pemegang Rekening wajib memberikan instruksi penarikan efek ke KSEI. Dalam instruksi tersebut juga harus dinyatakan nama pemilik yang akan dicetak dalam sertifikat. Sertifikat efek yang telah ditarik tidak dapat dipergunakan untuk penyelesaian transaksi. Jika akan dipergunakan untuk penyelesaian transaksi, maka sertifikat efek tersebut harus didepositkan kembali ke KSEI.

(2) Rekening Efek

Rekening Efek merupakan rekening untuk mencatat posisi efek maupun dana milik Pemegang Rekening atau nasabahnya di KSEI. Jika Pemegang Rekening melakukan deposit efek maupun dana, maka posisi efek atau dana tersebut akan tercatat di Rekening Efek atas nama Pemegang Rekening.

(a) Efek dalam Penitipan Kolektif

Transaksi Efek yang terjadi di Bursa dan Di Luar Bursa, penyelesaiannya akan dilakukan dengan cara pemindahbukuan antar Rekening Efek melalui C-BEST. Dengan metode penyelesaian transaksi efek ini, perpindahan sertifikat efek akan digantikan dengan penambahan (kredit) dan pengurangan (debit) antar Rekening Efek. Pengaturan efek yang tersimpan dalam Kustodian Sentral bersifat khusus, sebab secara hukum efek yang tersimpan dalam Kustodian Sentral disebut dengan 'Efek Dalam Penitipan Kolektif' merupakan, efek yang dimiliki oleh lebih dari satu pihak sedangkan kepentingannya diwakili oleh Kustodian (yakni LPP, Bank Kustodian, dan perusahaan efek). Sertifikat efek yang telah dimasukkan ke dalam penitipan Kolektif di KSEI akan diregistrasikan pada daftar pemegang efek emiten atas nama KSEI untuk kepentingan pemegang rekening, selanjutnya akan diterbitkan konfirmasi registrasi efek sebagai tanda buktinya.

Dalam hal perwakilan kepentingan, akan dilakukan secara berjenjang, yaitu:

- *Jenjang pertama* adalah perusahaan efek atau Bank Kustodian membuka rekening efek di KSEI. Dalam rekening ini, perusahaan efek atau Bank Kustodian dapat menyimpan efek nasabahnya atau miliknya sendiri.
- *Jenjang kedua*, bagi investor hanya dapat membuka rekening efek pada perusahaan efek atau Bank Kustodian.

Berdasarkan hal tersebut, dalam UUPM juga ditetapkan bahwa, efek yang berada dalam penitipan kolektif itu dicatat pada daftar pemegang efek emiten atas nama LPP untuk kepentingan para pemegang rekening di LPP. Sedangkan dalam rekening efek pada LPP akan dicatat atas nama perusahaan efek atau Bank Kustodian untuk kepentingan nasabah masing-masing. Oleh karena itu, setiap pihak yang akan memasukkan efeknya pada Kustodian Sentral atau penitipan

kolektif terlebih dahulu menyerahkan dan mendaftarkan efeknya pada emiten, melalui bank Kustodian atau perusahaan efek, atas nama KSEI.¹⁴⁰

(b) Jenis-jenis rekening efek serta cara pengoperasiannya

Jenis-jenis rekening efek yang ada di KSEI ada beberapa macam, dan cara pengoperasiannya pun berbeda. Berikut ini akan diuraikan mengenai hal tersebut.

1. Rekening Serah

adalah Rekening Efek yang dipergunakan untuk serah efek atau dana untuk penyelesaian transaksi bursa. Perusahaan Efek yang mempunyai kewajiban serah, wajib untuk mempunyai posisi efek/dana yang cukup di Rekening Serah pada tanggal penyelesaian.

2. Rekening Terima

adalah rekening yang dipergunakan untuk menampung efek atau dana dari hasil penyelesaian transaksi bursa. Perusahaan Efek dapat memindahkan efek atau dana yang ada di Rekening Terima ke Rekening Nasabah atau Portofolio yang ditunjuk dengan memberikan instruksi transfer ke KSEI.

3. Rekening Pinjam Meminjam

adalah rekening yang dipergunakan untuk menampung efek dari hasil Pinjam Meminjam efek. Pinjam Meminjam efek adalah salah satu jasa yang disediakan oleh KPEI untuk penanggulangan kegagalan penyelesaian transaksi bursa.

4. Rekening Jaminan

¹⁴⁰ SRO LINK Edisi Khusus Scripless / November 1999, hlm 6, *Op Cit*, Hlm 6.

adalah Rekening yang dipergunakan untuk menampung efek dan atau dana sebagai jaminan bagi Perusahaan Efek dalam melakukan penyelesaian transaksi efek. Efek dan atau dana yang ada di Rekening ini akan diperhitungkan sebagai trading limit bagi Perusahaan Efek, serta digunakan untuk menampung hak terima efek atau dana jika Perusahaan Efek gagal serah. Perusahaan Efek dapat mengeluarkan efek dan atau dana dari Rekening ini atas persetujuan KPEI.

5. Rekening Nasabah

Sesuai dengan peraturan Bapepam mengenai Rekening Efek, pencatatan aset milik Perusahaan Efek atau Bank Kustodian dan nasabahnya harus dicatat serta terpisah. Rekening Nasabah ini dapat dipergunakan untuk menyimpan efek atau dana milik nasabahnya. Untuk keperluan pemotongan pajak hasil Corporate action, Pemegang Rekening dapat mengelompokkan nasabahnya berdasarkan jenis nasabah dan tingkat pajaknya.

6. Rekening Portofolio

adalah Rekening Efek yang dipergunakan oleh Perusahaan Efek atau Bank Kustodian untuk menyimpan efek dan atau dana milik perusahaannya.¹⁴¹

(c) Jual Beli Efek oleh Pemegang Rekening

Apabila Pemegang Rekening Efek bermaksud untuk menjual atau membeli efeknya, maka penyelesaiannya yang dapat dilakukan adalah sebagai berikut:

¹⁴¹ Jurnal C-BEST, tanpa tahun, hlm 12.

i Menjual efek

Transaksi Bursa : Setiap hari, Perusahaan Efek akan memperoleh Data Hasil Kliring yang menunjukkan sejumlah kewajiban dan/atau hak yang harus diselesaikan pada T+4, Pemegang Rekening dengan posisi akhir serah efek, wajib melakukan transfer efek sejumlah kewajibannya ke Rekening Serah miliknya paling lambat pada tanggal penyelesaian transaksi. Kemudian KSEI berdasarkan instruksi dari KPEI akan melakukan pemindahbukuan dengan mengurangi (debit) sejumlah efek di Rekening Serah Pemegang Rekening yang bersangkutan untuk ditambahkan (kredit) ke rekening Perusahaan Efek Terima.

Transaksi di Luar Bursa : Pemegang Rekening yang melakukan transaksi jual wajib memberikan instruksi serah efek dan terima dana (DVP), atau serah efek tanpa terima dana (DFOP) ke KSEI dengan menunjuk Rekening Nasabah atau Portofolio yang akan digunakan untuk penyelesaian transaksinya. Pada tanggal penyelesaian, KSEI akan mengurangi (debit) sejumlah efek di rekening yang ditunjuk serta menambah (kredit) sejumlah dana ke dalam Rekening Efek, untuk instruksi DVP. Sedangkan untuk instruksi DFOP tidak akan ada dana yang terlibat di dalamnya.¹⁴²

ii Membeli Efek

Transaksi Bursa : Setiap hari, Perusahaan Efek akan memperoleh Data Hasil Kliring yang menunjukkan sejumlah kewajiban dana/atau hak yang harus diselesaikan pada T+4. Pemegang Rekening dengan posisi akhir serah dana wajib

¹⁴² Ibid

melakukan transfer dana sejumlah kewajibannya ke Rekening Serah miliknya paling lambat pada tanggal penyelesaian transaksi. Kemudian berdasarkan instruksi dari KPEI, KSEI akan melakukan pemindahbukuan dengan mengurangi (debet) sejumlah dana di Rekening Serah Pemegang Rekening yang bersangkutan untuk ditambahkan (kredit) ke rekening Perusahaan Efek Terima.

Transaksi di Luar Bursa : Pemegang Rekening yang melakukan transaksi beli wajib memberikan instruksi terima efek dan serah dana (RVP), atau terima efek tanpa serah dana (RFOP) ke KSEI dengan menunjuk Rekening Nasabah atau Portofolio yang akan digunakan untuk penyelesaian transaksinya. Pada tanggal penyelesaian, KSEI akan mengurangi (debet) sejumlah dana dan mengkredit sejumlah efek ke dalam Rekening Efek, untuk instruksi RVP. Sedangkan untuk instruksi RFOP tidak akan ada dana yang terlibat di dalamnya.

Komunikasi antara Pemegang Rekening dengan KSEI akan dilakukan dengan mempergunakan fasilitas *Virtual Private Network* (VPN) yang berada dalam sebuah jaringan global. Akses ke dalam situs KSEI hanya dapat dilakukan oleh Pemegang Rekening yang telah mempunyai Identitas dan Password yang hanya diketahui oleh Pemegang Rekening itu sendiri.¹⁴³

c) Deposit Dana dan Transaksi dengan Bank Pembayar

Untuk melakukan deposit dana, Pemegang Rekening wajib untuk mendepositkan dananya secara langsung ke salah satu *Depository Bank* (Bank Depositori) yang ditunjuk sebagai tempat membuka Rekening dana, yaitu:

¹⁴³ Ibid

- a) ABN Amro Bank,
- b) PT Lippo Bank Tbk,
- c) Bank Mandiri,

Bank Depositori merupakan bank umum yang ditunjuk oleh KSEI untuk menyimpan dana yang tercatat dalam Rekening Efek serta pelaksanaan pembayaran dalam rangka penyelesaian transaksi efek, semua instruksi yang berhubungan dengan dana hanya dapat dijalankan oleh KSEI.

Dana yang telah didepositkan dan tercatat dalam Rekening Efek dapat ditarik keluar dari Bank Pembayaran oleh Pemegang Rekening dengan cara memberikan instruksi penarikan ke KSEI. Berdasarkan instruksi tersebut, KSEI akan mendebet Rekening Efek milik Pemegang Rekening dalam C-BEST sejumlah dana yang dimaksud dan memberikan instruksi ke Bank Pembayaran untuk memindahkan dana ke dalam Rekening yang ditunjuk oleh Pemegang Rekening.¹⁴⁴

Pada proses transaksi *nonbursa* yaitu transaksi antara Perusahaan Efek dengan Bank Kustodian atau antar Bank Kustodian, KSEI menyiapkan fasilitas transfer untuk kepentingan pelaku pasar, tepatnya bagi anggota bursa (AB) dan bank kustodian. Pada proses *transaksi nonbursa* ini, akan melibatkan bank pembayaran. Transaksi model ini mengenal tiga instruksi penting yang datangnya dari KSEI yakni :¹⁴⁵

¹⁴⁴ Fokuss, *Pilih Bank Pembayaran*, Edisi 04, Desember 1999, Op Cit, hlm 1

¹⁴⁵ Fokuss, *Mengintip Transaksi Dengan Bank Pembayaran*, Edisi 04, Desember 1999, hlm 4

Instruksi pertama, dikenal dengan nama *transfer intra*. Ini merupakan fasilitas transfer yang disediakan KSEI untuk memindahbukukan efek atau dana dari satu rekening ke rekening efek lain dalam satu pemegang rekening. Contohnya, instruksi untuk memindahkan efek dari rekening efek ke rekening serah.

Instruksi kedua, disebut *delivery free* (DF) atau *receive free* (RF). Fasilitas transfer yang satu ini digunakan untuk memindahbukukan efek tanpa disertai perpindahan dana antar pemegang rekening.

Instruksi ketiga bernama *delivery versus payment* (DVP) atau *receive versus payment* (RVP). Ini merupakan fasilitas transfer yang digunakan untuk memindahbukukan posisi efek dari rekening efek pemegang rekening jual ke rekening beli. Saat yang sama diikuti dengan pemindahbukuan posisi dana dari rekening efek pemegang rekening beli ke rekening efek pemegang rekening jual.

Penyelesaian transaksi dengan inisial DF/RF dan DVP/RVP tersebut berkaitan dengan dana. Kelancaran dan kenyamanan pembayaran dana pada sistem *scripless settlement* dijamin oleh hadirnya bank pembayaran. Penyelesaian transaksi erat kaitannya dengan dana, oleh karena KSEI sebagai lembaga penyelesaian transaksi tidak memiliki izin sebagai bank, maka tugas ini diserahkan kepada tiga bank yang berperan sebagai bank pembayaran, bank tersebut masing-masing adalah ABN Amro Bank, Lippo Bank, dan Bank Mandiri. Pemegang rekening yang akan melakukan transaksi efek, selain harus membuka rekening di KSEI, juga harus memiliki rekening di bank pembayaran. Oleh karena

itu maka pemegang rekening diperbolehkan memilih salah satu dari tiga bank pembayaran tersebut.

Pemegang rekening yang akan melakukan transaksi *nonbursa* mempunyai beberapa kewajiban, yaitu :

1. Harus membuka rekening efek di KSEI;
2. Harus pula mempunyai rekening dana di Bank Pembayaran.

Rekening Dana yang diterima berupa rekening operasional dan rekening penyelesaian dana. Masing-masing rekening mempunyai fungsi tersendiri. *Rekening Operasional* digunakan untuk mencatat posisi dana pemegang rekening yang tersimpan pada bank pembayaran. Sedangkan *rekening penyelesaian* dana berkaitan dengan penyelesaian transaksi efek yang melibatkan dana.¹⁴⁶

Adapun hal-hal yang berkaitan dengan bank pembayaran secara rutin ada tiga hal pokok. Ketiga hal pokok tersebut adalah :

Pertama, deposit atau penyeteroran dana untuk kepentingan penyelesaian transaksi. Prosesnya sederhana, pemegang rekening menginstruksikan bank pembayaran untuk memindahkan posisi dana dari rekening operasional ke rekening penyelesaian dana. Bank pembayaran lalu menginformasikan kepada KSEI, bahwa terdapat posisi dana yang digunakan untuk penyelesaian transaksi. Berdasarkan informasi itu, sistem KSEI akan mengkreditkan rekening efek pemegang rekening, sejumlah dana yang ditempatkan pemegang rekening pada rekening penyelesaian dana di bank pembayaran.

¹⁴⁶ Fokuss, Op Cit, hlm 4.

Kedua, prose penarikan dana tentu berbeda dengan proses deposit dana. Penarikan dana yang tercatat di KSEI harus didahului instruksi penarikan oleh pemegang rekening. Selanjutnya KSEI melakukan proses pendebitan posisi rekening efek tersebut. Informasi tersebut akan diproses secara otomatis ke bank pembayaran. Sistem pada bank pembayaran akan menempatkan sejumlah dana yang ditarik pemegang rekening menuju rekening operasional yang juga ada pada bank pembayaran.

Langkah ketiga, setiap akhir hari transaksi, dana pemegang rekening yang masih tercatat di KSEI secara otomatis akan ditarik ke rekening operasional masing-masing pemegang rekening. Dengan demikian, tidak ada dana yang mengendap di rekening KSEI. Tuntas sudah segala urusan dengan bank pembayaran. Proses transaksi pun menjadi serba mudah.¹⁴⁷

d) C- BEST

C-BEST merupakan suatu sistem komputerisasi yang akan membantu KSEI dalam menjalankan fungsinya sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP) yang bertujuan untuk menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur wajar, dan efisien seperti yang telah diamanatkan dalam Undang-undang Pasar Modal.

C-BEST akan memberikan kenyamanan dengan membebaskan Pelaku Pasar dari rumit dan kompleksnya beban kerja yang melibatkan sertifikat efek. Melalui situs KSEI ini, Pemegang Rekening dapat menggunakan aplikasi C-BEST

¹⁴⁷ Ibid

yang tersedia untuk mengirimkan instruksi ke KSEI. Keamanan dalam penggunaan sistem ini akan terjamin dengan adanya proses pengamanan infrastruktur berupa enkripsi untuk instruksi yang dikirimkan, *firewall* serta mekanisme autentikasi dalam C-BEST. KSEI menggunakan teknologi ini dengan beberapa pertimbangan, antara lain kemudahan dalam akses dan pengembangan sistem. Selain untuk memberikan instruksi, aplikasi yang tersedia dapat dipergunakan untuk melihat laporan dan melakukan inquiry atas posisi efek/dana.

Pemegang rekening akan memperoleh beberapa jenis laporan yang diperoleh melalui situs KSEI. Laporan tersebut antara lain yaitu:

1. Laporan status instruksi
Laporan harian ini berisi status untuk setiap instruksi yang telah diberikan ke KSEI.
2. Laporan harian
Laporan ini berisi semua mutasi efek dan dana yang dilakukan pada hari itu.
3. Laporan bulanan
Laporan ini berisi mutasi efek dan dana yang dilakukan setiap bulan.¹⁴⁸

Selain laporan, Pemegang Rekening juga dapat melakukan inquiry ke dalam C-BEST. Beberapa inquiry yang dapat dilakukan adalah :

- Inquiry saldo efek dan dana di Rekening Efek.
- Inquiry status instruksi yang dikirimkan ke KSEI.
- Inquiry status data Corporate Action.¹⁴⁹

Adapun jenis instruksi yang dapat diterima oleh C-BEST adalah sebagai berikut:

1. Instruksi Penyelesaian Transaksi Bursa dari KPEI
2. Instruksi *Delivery versus Payment* (DVP), adalah tata cara penyelesaian transaksi efek melalui pemindahbukuan antar Rekening Efek pada KSEI dimana penyerahan efek dan pembayaran dana dilakukan secara bersamaan.
3. Instruksi *Receive versus Payment* (RVP), sama dengan DVP.

¹⁴⁸ Jurnal C-BEST, *Op Cit*, hlm 18

¹⁴⁹ Ibid, hlm 20

4. Instruksi *Delivery Free of Payment* (DFOP), adalah tatacara penyelesaian transaksi Efek melalui pemindahbukuan antar Rekening Efek pada KSEI dimana penyerahan efek tanpa penerimaan dana.
5. Instruksi *Receive Free of Payment* (RFOP), adalah tata cara penyelesaian transaksi efek melalui pemindahbukuan antar Rekening Efek pada KSEI dimana penerimaan efek tanpa penyerahan dana.
6. Instruksi *Intra Transfer*

Dalam menjalankan instruksi tersebut, C-BEST akan melakukan pengecekan terhadap saldo yang ada di Rekening Efek pada tanggal penyelesaian transaksi. Jika saldo mencukupi, maka pemindahbukuan akan dilakukan secara elektronik. Efek yang dinyatakan penyelesaian transaksinya dilakukan secara pemindahbukuan berarti Emiten serta Efek tersebut telah terdaftar dalam C-BEST. KSEI bersama dengan Bursa Efek akan memberikan pengumuman kepada publik bahwa penyelesaian transaksi untuk efek tersebut hanya dapat dilakukan melalui C-BEST yang dioperasikan oleh KSEI.¹⁵⁰

Saat ini, semua AB dan BK atau yang dikenal dengan sebutan partisipan KSEI hanya mempunyai satu rekening depository yang tercatat di C-BEST. Rekening ini dikenal dengan nama OMNIBUS ACCOUNT. Di dalam Omnibus account terdapat gabungan saham milik partisipan berserta saham nasabah-nasabahnya. Jumlah saham yang ada dalam rekening Omnibus tercatat di C-BEST (atau dikenal dengan rekening *depository* atau rekening 01) dan dikelola oleh partisipan merupakan rangkuman saham-saham milik nasabah dan portofolio partisipan yang dicatatkan dalam sistem komputer atau *back office* masing-masing.

¹⁵⁰ Lihat : Fokus Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Selamat Datang 'Scripless'*, Edisi 08, 31 Juli 2000, hlm 1.

Untuk kepentingan *settlement*, setiap terjadi mutasi di dalam rekening partisipan, maka mutasi tersebut akan tercatat di dalam system C-BEST. Pada akhir hari selayaknya, partisipan melakukan rekonsiliasi atas mutasi saham dan saldo saham yang tercatat di sistem internal partisipan. Di samping itu, setiap terjadi *event corporate action*, maka KSEI akan meminta semua partisipan memberikan daftar inverstor.¹⁵¹

(1) Bentuk Kepemilikan Efek

Setelah *scripless trading* berjalan, bentuk kepemilikan efek dari pemodal harus jelas, karena efek tidak lagi berbentuk fisik. Ada dua bentuk kepemilikan efek yakni Kepemilikan Langsung dan Kepemilikan Hak (*beneficial*). Dalam kepemilikan langsung, pemilik efek berhak mengklaim emiten sehubungan dengan sertifikat efek yang namanya terdaftar sebagai pemilik, dan efek atas unjuk. Kepemilikan langsung lebih disukai seseorang apabila ia menilai hak berbicara dirasa penting seperti apabila seseorang ingin mengontrol perusahaan. Sedangkan kepemilikan hak (*beneficial*) menjurus kepada efek yang tercatat dalam satu rekening efek suatu perusahaan kustodian. Pemilik efek tidak berurusan dengan emiten, tapi hanya dengan kustodian. Undang-undang dan peraturan mengenal tiga tipe kustodian, yaitu perusahaan efek, bank kustodian, dan Kustodian Sentral Efek. Pada kepemilikan hak, efek disimpan atas nama kustodian sebagai pemilik rekening.

¹⁵¹ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, KSEI, *Melindungi Investor Melalui Sub Account*, Edisi 11, Januari 2001, hlm 7

Menitipkan efek pada sebuah perusahaan kustodian, berarti kepemilikan berdasarkan perubahan dari kepemilikan langsung ke kepemilikan hak. Untuk mempertahankan kepemilikan langsung atas efek tersebut, investor harus membuka satu rekening penitipan yang aman dan khusus, yang disebut *safekeeping account*. Slip penitipan harus menunjukkan bahwa efek tersebut sudah ditiptkan dalam rekening khusus tersebut.

Setelah *scripless trading* diimplementasikan, otomatis bentuk kepemilikan efek dari pemodal adalah Kepemilikan Hak (*beneficial*), karena efek tidak lagi berbentuk fisik, dan penyelesaian transaksi adalah dengan pemindahbukuan (*book entry settlement*).¹⁵²

(2) Sub Account

Untuk memudahkan proses tersebut, direncanakan adanya *sub account* (sub rekening). Keuntungan adanya *sub account* bagi industri pasar modal adalah:

- a) Mempercepat penyelesaian transaksi efek. Penyelesaian efek dilakukan dengan perpindahan efek antar nasabah. Bagi AB dan BK,
- b) Memberikan kemudahan dalam mengelola aset nasabahnya karena rekening investornya tercantum di C-BEST dan ter *update* secara otomatis,
- c) Memudahkan distribusi *corporate action*, seperti pembagian saham bonus dan deviden, KSEI akan langsung membagikan deviden ke masing-masing rekening nasabah yang berhak memperolehnya.

¹⁵² SRO LINK, *Bentuk Kepemilikan Efek*, November 1999, Op Cit, hlm 15

- d) Memudahkan KSEI menghitung dan memotong kewajiban pajak investor
- e) Adanya pemisahan yang jelas antara aset nasabah dengan aset broker
- f) Menjamin keterbukaan sistem pembukuan pemegang rekening di KSEI, sehingga dapat memberikan proteksi kepada investor atas investasi yang mereka lakukan.¹⁵³

Rencananya, KSEI akan memulai penerapan *sub rekening* tanggal 15 Maret 2001. Untuk itu, KSEI memberi kesempatan partisipan menyerahkan data nasabahnya hingga 15 Februari 2001. Uji coba sistem *sub account* sendiri telah dimulai 15 Januari 2001, dan terus dilakukan hingga batas waktu penerapan *beleid* tersebut.

Saat ini masing-masing partisipan tengah menyesuaikan *back office system* (*bofis*) yang mencantumkan data rekening nasabahnya dengan sistem C-BEST. Tujuannya, agar C-BEST dapat membaca data rekening nasabah yang ada di tiap partisipan. Nantinya, setelah *sub account* diimplementasikan, partisipan tidak perlu menyerahkan data nasabahnya ke KSEI, melainkan secara otomatis terbaca oleh sistem C-BEST.

Layaknya nasabah perbankan, identitas investor tetap akan terlindungi karena tidak semua orang bisa membuka akses sub rekening tersebut. Hanya orang-orang tertentu di KSEI dan di partisipan yang bisa membuka data nasabah. Satu partisipan hanya bisa membuka data sub rekening nasabahnya, tidak dapat melihat data rekening partisipan lain.¹⁵⁴

¹⁵³ Fokuss, *KSEI Miliki 15.365 ribu 'Sub Account'* Edisi 12, April 2001, hlm 5

¹⁵⁴ Fokuss Forum Kustodian Efek Indonesia, *Melindungi Investor Melalui 'Sub Account'*, Edisi 11, Januari 2001, hlm 7.

c. Aspek Hukum Mekanisme Pelaksanaan *Scriptless Trading*

1) Aspek Hukum Privat

a) Perjanjian antara para pihak yang terkait dengan *scriptless trading*

Para pihak yang terkait dengan pelaksanaan *scriptless trading* melakukan kewajibannya ketentuan Buku III KUH Perdata. Selain itu, berdasarkan ketentuan Pasal 55 ayat (3) Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menyebutkan bahwa dalam rangka implementasi *scriptless trading*, dibuat perjanjian antara pihak-pihak yang terkait yaitu *front office* dan *back office*, sebagai berikut :

- Perjanjian antara BEJ - KPEI
- Perjanjian antara KPEI - KSEI
- Perjanjian antara KSEI - Anggota Kliring

Penjelasan pasal tersebut menyebutkan bahwa, karena kegiatan Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian merupakan satu kesatuan kegiatan yang saling berkaitan mulai dari kegiatan transaksi sampai dengan penyelesaian transaksi, maka ketiga lembaga tersebut wajib menjamin terlaksananya kegiatan tersebut secara efisien dan aman serta berkesinambungan.

b) Pembuktian *scriptless trading*

Perubahan sistem, tentu membawa konsekuensi hukum. Perdagangan efek dan penyelesaian transaksi yang tanpa diikuti pergerakan fisik saham harus diikuti oleh penyesuaian ketentuan hukum, terutama dalam hal pembuktian.

Ketika masih digunakan sistem warkat, data rekening itu tersurat dan ada bukti fisik. Sedangkan dalam sistem tanpa warkat, data rekening tersimpan dalam rekening elektronik di KSEI. Berdasarkan hal tersebut, pertanyaan yang muncul kemudian adalah bagaimanakah bukti kepemilikan saham apabila data rekening hanya tersimpan dalam data elektronik?

Bukti kepemilikan atas saham sangat penting bagi investor, karena merupakan alas hak untuk mendapatkan haknya yang berupa deviden atau untuk mengeluarkan suara dalam RUPS.

Sampai saat ini sistem pembuktian hukum privat masih menggunakan ketentuan KUHPerdata, HIR dan Rbg, yang secara limitatif menetapkan alat-alat bukti sebagai berikut (Pasal 1866 KUHPerdata atau 164 HIR):¹⁵⁵

1. Bukti Tulisan
2. Bukti Saksi
3. Persangkaan
4. Pengakuan
5. Sumpah

Dari ketentuan pasal tersebut, nampak bahwa ketentuan tentang bukti elektronik belum diatur di dalamnya, sehingga apabila kita berpegang pada ketentuan pasal tersebut, hal-hal yang berkaitan dengan pembuktian elektronik sulit untuk dicarikan pemecahannya.

c) Perlindungan Terhadap Investor

Dalam kegiatan pasar modal, investor mempunyai kedudukan yang lemah, hal ini dikarenakan pada umumnya komposisi kepemilikan saham perusahaan

¹⁵⁵ Sudikno Mertokusumo, Hukum Acara Perdata Indonesia, Yogyakarta

yang telah go publik masih belum seimbang antara Founder dengan pemegang saham publik. Selain itu investasi di pasar modal merupakan proses yang menyangkut risiko, dengan kepemilikan saham secara fisik, kemungkinan risiko yang ada menjadi lebih besar, seperti saham hilang, rusak, dicuri, dipalsukan bahkan bisa terjadi gagal serah dan gagal bayar. Mengantisipasi keadaan demikian, perlu dipahami terlebih dahulu bahwa kegiatan pasar modal tidak akan berarti apapun tanpa keikutsertaan investor secara aktif, oleh karena itu investor harus dilindungi, dan *scripless trading* merupakan cara terbaik dalam rangka melindungi investor.

d) Penyelesaian Sengketa

Sebagaimana lazimnya dalam suatu transaksi jual beli yang melibatkan banyak pihak tentu saja ada benturan-benturan kepentingan yang dapat menjurus pada perselisihan diantara para pihak, begitu pula halnya dengan transaksi perdagangan di bursa efek. Dengan diimplementasikannya *scripless trading system*, tidak berarti benturan-benturan menjadi tidak ada sama sekali, tetapi dengan sistem ini diharapkan akan sangat meminimalkan sengketa yang mungkin timbul.

2) Aspek Hukum Publik

Kegiatan pasar modal diikuti oleh banyak para pelaku pasar yang terlibat, baik yang berperan sebagai investor, emiten, perusahaan efek maupun SRO. Dipahami bahwa dalam kegiatan transaksi bursa selain menyangkut banyak sekali kepentingan juga melibatkan investasi dana dalam jumlah yang sangat

besar. Kepercayaan investor terhadap industri pasar modal tidak terlepas dari peran negara dalam hal ini BAPEPAM sebagai lembaga yang mengawasi kegiatan di bidang pasar modal. Pengawasan yang dilakukan oleh BAPEPAM bertujuan agar kepentingan para pelaku bursa dan pihak investor dapat seimbang.

Untuk kepentingan penyidikan, Bapepam sebagai badan supervisory memperoleh akses untuk mengetahui statistik berapa jumlah investor yang tercatat di C-BEST. KSEI sendiri mempunyai akses penuh terhadap data-data tersebut. Tetapi melalui internal audit, akan dibatasi hanya terbuka untuk orang-orang tertentu yang berkompeten.

2. Kendala-kendala yang dihadapi dalam Pelaksanaan *Scriptless Trading System*

Pelaksanaan *scriptless trading* merupakan mata rantai dalam kegiatan perdagangan saham mulai dari kegiatan transaksi di BEJ sampai dengan penyelesaian transaksi di KPEI dan KSEI. Berdasarkan hasil penelitian terdapat kendala-kendala yang dihadapi, dalam pelaksanaan *scriptless trading* yang terbagi ke dalam 2 bagian, yaitu kendala di KPEI dan kendala di KSEI. Berikut ini adalah uraiannya lebih jelas.

a. Kendala-kendala di KPEI

1) Teknologi

Pada awalnya, kendala yang dihadapi dalam pelaksanaan *scriptless trading* adalah berkaitan dengan teknologi atau sistem. Sistem yang dioperasikan

dalam rangka *scripless trading system* merupakan teknologi canggih yang bekerja sama dengan CAPCO.

Pada sistem e-CLEARS di KPEI telah terjadi dua kali gangguan yang menyebabkan proses penyelesaian transaksi mengalami keterlambatan. Gangguan dapat terjadi pada beberapa titik, seperti gangguan pada jaringan komunikasi telkom, gangguan pada perangkat jaringan PT Pasifik Satelit Nusantara (PSN), dan gangguan pada aplikasi CAPCO. Akibat dari gangguan tersebut, maka partisipan tidak dapat mengakses sistem.

2) Kendala Pelaku Pasar

Dalam mengoperasikan sistem perdagangan tanpa warkat yang sarat dengan teknologi canggih tentulah diperlukan sumber daya manusia (SDM) yang berkualitas. KPEI sebagai pihak yang berperan dalam melakukan proses kliring dan penjaminan memberikan pelatihan kepada para stafnya untuk dapat menguasai teknologi yang berkaitan dengan *scripless trading*.

Selanjutnya, kendala utama yang memperlambat pelaksanaan *scripless trading* adalah karena pelaku pasar utama, yakni perusahaan efek belum siap menyesuaikan diri dengan konsekuensi dari *scripless trading*, yaitu dalam hal lamanya penyesuaian modal kerja bersih yang disesuaikan (MKBD) agar minimum nilainya memungkinkan perusahaan efek menjadi anggota kliring.¹⁵⁶

b. Kendala-kendala di KSEI

¹⁵⁶ MKBD secara umum diartikan kekayaan likuid yang dimiliki oleh perusahaan pialang. Dengan diterapkan scripless trading, MKBD ditetapkan minimal harus Rp. 5 milyar sedangkan sebelumnya perusahaan pialang bisa berjalan baik dan melakukan transaksi cukup besar dengan modal kerja hanya Rp. 200 juta saja.

1) Teknologi

Divisi Sistem Informasi Manajemen, adalah divisi yang langsung bersentuhan dengan sistem. Merekalah yang menginstal sistem dan membuat jaringan dari KSEI ke partisipan. Ada beberapa bagian dalam IT, diantaranya bagian *network* dan bagian data informasi.

Dwika Sudrajat, tim IT yang menangani *network* dan infrastuktur, bersama rekannya menyiapkan *network* dari belum ada sama sekali, hingga sekarang dapat bekerja. Tim IT harus membentuk sistem yang sesuai dengan kebutuhan pasar modal Indonesia. Rincian kerjanya dimulai dari membuat konsep, desain, pemilihan, pembangunan, pemilihan vendor, instalasi, revisi, persiapan pemasangan, pemasangan, dan check-up sistem sampai stabil.

Adapun kendala teknologi yang dihadapi tim IT dalam pelaksanaan sistem perdagangan tanpa warkat adalah sebagai berikut: walaupun jaringan sistem C-BEST telah mencakup seluruh areal Jakarta, tetapi ada masalah yang timbul yaitu anggota bursa yang berkantor di gedung BEJ dan gedung Bapindo lebih mudah mengakses sistem C-BEST, kapanpun anggota bursa menginginkan perpindahan instruksi saham akan dapat segera dilakukan. tetapi bagi anggota bursa yang berada di kawasan kota di Jakarta Utara, pada jam-jam sibuk antara pukul 9.00 sampai dengan pukul 11.00 sulit berhubungan dengan sistem KSEI. Padahal seharusnya semua partisipan (anggota bursa dan Bank kustodian) mendapat kualitas jaringan sistem yang sama. namun saat ini karena kualitas jaringan

telkom terbatas, maka tidak semua anggota bursa memperoleh fasilitas yang sama.¹⁵⁷

2) Pelaku Pasar

Setiap hari KSEI sudah memberikan training untuk 15 broker. Selain kelas teori, broker bisa langsung mencoba menggunakan sistem C-BEST, tetapi tetap saja banyak broker yang berulang kali mempertanyakan prosedur dasar yang sebenarnya sudah ditrainingkan.

Banyak perusahaan efek yang sudah diinstal dan disiapkan jaringannya dari KSEI ke kantornya, ternyata pindah kantor, sehingga tim IT harus melakukan *set up* ulang untuk kebutuhan broker yang bersangkutan.

Selain itu sering diterimanya *complain* dari pihak-pihak di sekitar partisipan, misalnya ada pihak yang tidak suka tempatnya dibongkar untuk memasang jaringan sistem. Ada pula partisipan yang mendesak ingin dipasang terlebih dulu jaringan sistemnya, sebaliknya ada juga partisipan yang sudah dijadwalkan untuk *diset up* sistemnya, menolak karena menginginkan sistemnya dipasangkan kemudian.

Selama proses transisi, KSEI menemukan sejumlah ketidakpastian dari broker. Meskipun sudah diadakan training, broker masih sering salah melakukan prosedur *entry* ke sistem C-BEST, sehingga dering telepon sering sekali masuk untuk menanyakan masalah-masalah yang berkaitan dengan *entry* sistem.

¹⁵⁷ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Lima Connection C-BEST Apa Bedanya?* Edisi 09, September 2000, hlm 4

Menghadapi kendala-kendala yang timbul, CAPCO sangat terbuka, dan banyak mentransfer ilmunya kepada KSEI. Selain itu ada satu keuntungan lagi, yaitu sistem KSEI lebih dahulu *live* dibanding sistem KPEI, sehingga banyak kesempatan untuk belajar dari problem-problem yang timbul.¹⁵⁸

c. Kendala Yuridis

Selama mekanisme *scripless trading* diimplementasikan sejak pertengahan tahun 2000, dasar pijakan yuridis yang berperan sebagai rambu-rambu dalam pelaksanaan perdagangan tanpa warkat belum diatur secara jelas dan terperinci. Untuk menjaga hal-hal agar kelak tidak menimbulkan persoalan hukum maka diperlukan suatu tatanan hukum yang bersifat komprehensif, baik berupa *investment rule* (aturan tentang cara *scripless trading*) yang bersifat administratif dan *investment law* (hukum yang mengatur segala bentuk dan akibat dari transaksi) yang jangkauannya lebih luas.

Sedangkan dari divisi hukum KSEI melihat banyak sisi positif dari proyek *scripless* ini yaitu dengan cara *learning by doing*, belajar sambil terus bekerja. Saat ini divisi hukum sedang melakukan penyempurnaan dan pembenahan dari segi peraturan untuk disesuaikan dengan sistem *scripless* yang sudah berjalan

3. Pengendalian Risiko dan Pengamanan Terhadap Pelaksanaan *Scripless Trading System*

a. Pengendalian Risiko (*Manajemen Risiko*) Di KPEI

¹⁵⁸ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Tim Dibalik Sistem C-BEST*, Edisi 08, 31 Juli 2000, hlm 3.

Mengingat risiko yang dihadapi oleh KPEI sebagai *risk taker* pada sistem perdagangan tanpa warkat, maka KPEI melakukan langkah-langkah pengelolaan pengendalian risiko yang meliputi :

1. Memperketat Persyaratan Keanggotaan
2. Menetapkan Agunan
3. Batasan Perdagangan (*trading limit*)
4. Menghimpun Dana Jaminan
5. Menyediakan Sarana Pinjam Meninjam Efek

Manajemen risiko perlu diterapkan untuk memantau secara berkesinambungan risiko PT KPEI sebagai mitra penyeimbang penyelesaian transaksi bursa atas aktivitas yang dilaksanakan anggota kliring, termasuk melakukan penghitungan berkala terhadap agunan dan meminta tambahan agunan jika tidak mencukupi.

Adapun pembahasan ke lima pengendalian resiko di KPEI tersebut adalah sebagai berikut:

1). *Persyaratan Keanggotaan*

Anggota Kliring adalah Anggota Bursa yang telah memenuhi persyaratan keanggotaan kliring yang ditetapkan oleh KPEI sebagai berikut:

- a) Memenuhi syarat penilaian resiko kredit (Prinsip 4C) berdasarkan Laporan Keuangan, MKBD minimum Rp. 5 miliar, Data istoris Penyelesaian Transaksi Bursa;
- b) Menyerahkan Surat Saham Bursa Efek sebagai agunan;

- c) Memberikan agunan untuk pelaksanaan Transaksi Bursa berupa : - uang dan efek (On-Line) yang terhubung dengan sistem, Deposito, Bank Garansi (Off-Line) yang diserahkan ke KPEI;
- d) Menandatangani perjanjian sebagai Anggota Kliring
- e) Membuka Rekening Efek (Uang dan Efek) pada KSEI
- f) Memenuhi persyaratan administratif¹⁵⁹

2). *Agunan*

Anggota Kliring dipersyaratkan untuk memberikan agunan yang terdiri dari Agunan *On line* dan Agunan *Off line*.

Agunan On Line adalah sejumlah uang dan atau efek yang disimpan oleh AK di rekening Agunan pada KSEI yang terdiri dari :

- Uang (dinilai 100%)
- Hak Terima Dana (dinilai 100%)
- Efek (Efek likuid dan dikenakan *Haircut* sebesar X % untuk setiap jenis Efek yang ditentukan KPEI sebagai agunan yang ditentukan KPEI sebagai agunan yang bernilai). Angka/nilai (%) yang digunakan sebagai penyesuaian nilai instrumen yang digunakan oleh AK kepada KPEI. Nilai potong (*haircut*) ini dimaksudkan untuk menjaga kemungkinan apabila terjadi penurunan nilai ats instrumen yang digunakan oleh AK kepada KPEI.
- Hak terima efek

Sedangkan Agunan *Off Line* adalah :

¹⁵⁹ Media Kliring, *Standar Keanggotaan Kliring dan Penjaminan PT. KPEI*, Edisi Perdana, Juni 1998, hlm 12.

- Agunan yang diserahkan oleh AK kepada KPEI , yang pengelolaannya dilakukan oleh KPEI
- Sistem pengelolaan untuk Agunan *off line* terpisah dari sistem Agunan *on line*
- Terdiri dari Surat Saham Bursa, Sertifikat Deposito, Bnak Garansi
- *Haircut instrumen* didasarkan pada resiko masing-masing AK dan rating Bank Penerbit instrumen
- Batas maksimum nilai *off line*

Tujuan dari Agunan ini adalah sebagai alat penanggulangan kegagalan pemenuhan kewajiban penyelesaian Transaksi AK, apabila terjadi hal-hal sebagai berikut:

- a) AK yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada KPEI secara permanen (*Bankruptcy risk*).
- b) Mengatasi risiko fluktuasi harga (Market Risk/Liquidity Risk) pada kondisi AK mengalami kebangkrutan (*pailit*)
- c) Sebagai dasar penghitungan *Trading Limit* AK.
- d) KPEI melakukan penghitungan harian nilai agunan yang harus diserahkan AK berdasarkan harga pasar (*Mark to Market*).¹⁶⁰

3). *Trading Limit*

Trading limit berfungsi untuk mengurangi potensi risiko yang timbul dari Transaksi Bursa yang dilakukan AK. Nilai Transaksi Anggota Kliring akan dibatasi oleh besarnya Agunan masing-masing Anggota Kliring.

4). *Dana Jaminan*

¹⁶⁰ Informasi dari Ibu Elvira di KPEI

Adalah kumpulan dana dan atau efek yang diadministrasikan dan dikelola oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan yang dapat digunakan untuk membiayai Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan.

Dana Jaminan diperlukan untuk mencegah terjadinya kegagalan anggota kliring dalam memenuhi kewajibannya untuk menyelesaikan transaksi bursa, dan digunakan sebagai sumber terakhir talangan gagal bayar anggota kliring. Dana Jaminan ini berasal dari bagian biaya transaksi bursa dan bukan merupakan milik Pihak Tertentu dan tidak didistribusikan kepada siapapun untuk keperluan apapun, kecuali untuk membiayai penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.¹⁶¹

5). *Pinjam Meminjam Efek*

Fungsi utama dari Pinjam Meminjam Efek ini adalah untuk mendukung dan menjamin kelancaran penyelesaian transaksi serta memfasilitasi strategi perdagangan seperti perdagangan margin bagi AB yang menjadi AK. Sesuai dengan fungsinya sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan.

Fungsi Pinjam Meminjam Efek tersebut terjabarkan sebagai berikut:

- Merupakan fasilitas yang ditawarkan oleh KPEI untuk membantu/menunjang AK dalam penyelesaian Transaksi Bursa serta keperluan perdagangan lainnya.
- Mengantisipasi kegagalan penyelesaian transaksi Bursa oleh Anggota Kliring
- Memfasilitasi strategi perdagangan margin sesuai peraturan BAPEPAM nomor V.D.6 Kep-09/PM/1997, tanggal 30 April 1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi nasabah.

¹⁶¹ Media Kliring, Edisi III/Desember 1998, *Op Cit*, hlm 17

- KPEI akan berperan sebagai *counter party* atau mitra penyeimbang, yaitu pemutusan hubungan hukum antar AK yang menimbulkan hak dan kewajiban atas transaksi bursa yang dilakukannya, beralih menjadi hubungan hukum antara AK yang bersangkutan dengan KPEI.¹⁶²

b. Pengamanan Di KSEI

Dari hasil penelitian, terdapat beberapa tahap pengamanan yang harus dilewati partisipan untuk mengakses data di C-BEST, yakni identifikasi, transmisi data dan pengolahan data.

Tahap pertama yang harus dilakukan adalah identifikasi. Dalam tahap ini, sistem C-BEST melakukan *authentication* dan *verification* pada pengguna sistem. Sebagai pengaman, C-BEST akan menanyakan “*what you know*” dan *what you have*”. Setiap pemakai C-BEST menjawab *what you know* dengan menggunakan *PIN code* dan *password*. Untuk menjawab *what you have*, partisipan harus menunjukkan *keyfile* yang sebelumnya diberikan KSEI. *Keyfile* menyimpan informasi identitas dan keamanan yang dihasilkan secara otomatis dan acak oleh sistem C-BEST.

Apabila dianalogikan dengan bank, langkah yang harus dilalui partisipan untuk membuka rekening di KSEI sama seperti proses awal ketika seseorang membuka rekening di bank. Setelah melalui proses registrasi dan memiliki rekening di bank tersebut, penabung memperoleh kartu ATM. Partisipan di KSEI

¹⁶² Media Kliring, *KPEI Fasilitator Praktek Pinjam Meminjam Efek*, Edisi III/ Desember 1999, hlm 4

memperoleh *keyfile*, yakni *file* elektronik yang dikirim dari pusat data C-BEST ke komputer partisipan.

Dengan adanya pengamanan berupa *PIN code*, *password* dan *keyfile*, orang lain yang tidak berkepentingan tidak bisa mencuri akses, walaupun orang lain mengetahui *password*nya tetapi tidak memiliki *keyfile* tetap tidak bisa masuk ke jaringan C-BEST. Begitupun jika hanya memiliki *keyfile* tanpa *PIN code*.

Pengamanan lain, *PIN code* memiliki umur atau masa berlaku. Dengan begitu, apabila *keyfile* dan *PIN code* milik partisipan diambil pihak lain, tetap tidak bisa dibuka apabila *PIN code* diblokir atau masa berlakunya habis. Setelah data-data awal masuk, C-BEST akan memeriksa atau mengidentifikasi keabsahan data yang masuk.

Tahap Kedua adalah pengiriman data. Setelah identifikasi diketik oleh partisipan dari komputernya, maka partisipan akan mengirimkan perintah ke C-BEST, misalnya pemindahan rekening dan informasi saldo. Informasi itu akan menempuh perjalanan melalui jaringan ke pusat data C-BEST di kantor KSEI. Di sepanjang jalan, paket informasi itu harus diamankan, bisa saja di tengah jalan kabelnya putus dan dibelokkan jalurnya (*man in the middle attack*).

Salah satu cara mengamankan *man in the middle attack* melalui kombinasi *PIN*, *keyfile* dan *password*, sehingga orang tidak mudah membaca paket informasi. Kunci untuk membuka paket informasi adalah *keyfile*. Apabila di tengah jalan paket informasinya bisa terambil, tetapi si pencuri tidak memiliki kuncinya, maka akan sia-sia saja. Lebih canggih lagi, sebagai tambahan KSEI

juga mengantisipasi apabila pencuri data yang mengambil paket informasi untuk mempelajari kunci sehingga dapat ditemukan cara mengakses. Caranya adalah seluruh jaringan kabel *on line* yang menghubungkan C-BEST dengan komputer partisipan dibungkus dengan sistem yang bernama *Verisign*. Tugas *Verisign* seperti polisi yang mengamankan jalan lebih dahulu apabila presiden akan lewat. *Verisign* akan membuat jalur khusus yang terbungkus antara partisipan dengan C-BEST sehingga paket yang dikirim sudah jelas asal dan tujuannya.

Jaringan kabel transmisi yang menghubungkan partisipan dengan C-BEST merupakan *private closed network* atau jalur tertutup sehingga hanya pemakai terdaftar yang dapat menggunakan jalur tersebut. Sebelum tiba di mesin utama C-BEST, paket-paket informasi yang dikirim partisipan melewati gerbang yang disebut *firewall*. Layaknya petugas kantor pos, *firewall* akan mengatur paket yang layak masuk C-BEST, dan menyingkirkan paket-paket yang tidak dikehendaki agar tidak masuk ke C-BEST.

Firewall dapat saja jebol, misalnya dengan mengirimkan paket-paket secara bersamaan dalam jumlah besar, sehingga *firewall*-nya kewalahan, akibatnya lama-lama sistemnya *down*. Apabila terjadi hal demikian, *firewall* tidak dapat lagi menyeleksi paket yang layak dan tidak layak, untuk mengantisipasi agar hal ini tidak terjadi, KSEI memiliki dua *firewall*. Bila *firewall* yang pertama *drop*, fungsinya diambil alih oleh *firewall* kedua. KSEI sudah menyiapkan kapasitas *firewall* untuk dapat diakses 512 koneksi, dan dapat terus dikembangkan kapasitasnya.

Tahap ketiga adalah pengolahan, jika paket-paket informasi tiba di mesin utama, maka C-BEST akan melakukan pemrosesan terhadap paket-paket tersebut. C-BEST akan memeriksa data berdasarkan *bussiness rule* yang telah ditetapkan. Pemeriksaan ini dilakukan untuk memastikan *four eyes principles* atau *six eyes principles* berjalan, yakni perbedaan hak akses antara pihak yang menginput data dengan yang memverifikasi. Secara otomatis, bila terjadi penyimpangan, contohnya instruksi untuk memindahkan data saham milik orang yang tidak berwenang, maka C-BEST akan menolak memproses paket data tersebut.¹⁶³

Fasilitas pengaman lain adalah fasilitas auditing yang berada di akhir semua kegiatan. Semua instruksi seperti mutasi efek lengkap dengan tanggal, jam, menit, siapa partisipannya yang terjadi antara C-BEST dengan partisipan, akan tercatat di audit trail. Hasilnya, akan tercatat di *log book* yang akan direview oleh auditor internal maupun eksternal setiap waktu. Fasilitas auditing dapat digunakan untuk melakukan pengawasan terhadap pemakai sistem, dan sebagai bahan investigasi jika ada kasus penyalahgunaan wewenang oleh pegawai perusahaan efek, yang melakukan transaksi di luar batas kewenangan yang diberikan perusahaannya.¹⁶⁴ Ketiga tahap tersebut akan menjadi pengaman untuk mengakses C-BEST di KSEI, sehingga dapat dihindarkan berbagai hal yang dapat merugikan investor dalam penyelesaian transaksi bursa.

¹⁶³ Fokuss Forum Kustodian Efek Indonesia, *Senjata Pengaman Sistem 'Scripless'*, Edisi 05, Februari 2000, hlm 2-3.

¹⁶⁴ Ibid

B. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka akan dibahas hal-hal sebagai berikut:

1. Mekanisme Pelaksanaan *Scriptless Trading System* di Bursa Efek Jakarta

a. Proses Menuju *Scriptless Trading System*

1) SIMPLE (Sistem Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Elektronik) di KDEI

PT Kustodian Deposit Efek Indonesia (KDEI) saat itu berperan ganda sebagai LPP (Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian) sekaligus berfungsi sebagai LKP (Lembaga Kliring dan Penjaminan). Mengingat perdagangan saham di bursa yang semakin *bullish*, tetapi tidak diimbangi dengan penyelesaian transaksi bursa yang seimbang, akhirnya dipikirkan suatu sistem yang kemudian menjadi cikal bakal sistem konversi saham yang dikenal dengan nama SIMPLE atau Sistem Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Elektronik. Sistem ini mulai dirancang sejak tahun 1994 dan konsepnya mulai jelas di tahun 1996.

Meski telah menjadi sejarah, kehadiran SIMPLE telah memberi inspirasi untuk sebuah proses pencarian menuju proses sistem *scriptless trading - book entry settlement* di KDEI. Transaksi dapat dilakukan asalkan saham tersebut bersifat *fungible*, yaitu saham yang sama dapat dipertukarkan, yang penting jumlah sahamnya sama, dan dikeluarkan oleh emiten yang sama¹⁶⁵ untuk

¹⁶⁵ Fungibility diatur dalam Pasal 57 UU Pasar Modal : Dalam Penitipan Kolektif, Efek dari jenis dan klasifikasi yang sama yang diterbitkan oleh Emiten tertentu dianggap sepadan dan dapat dipertukarkan antara satu dan yang lain.

meningkatkan efisiensi penyelesaian transaksi Efek, Efek dalam Penitipan Kolektif dianggap sepadan.

Adanya sifat *fungibility* ini maka saham atas nama tidak lagi menjadi sesuatu yang “melekat” pada pemiliknya, dalam arti pemegang saham A tidak harus mempunyai nomor dari 101 - 200, adanya penomoran saham ini sesuai dengan kehendak Pasal 43 ayat (1) Undang-undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, hal tersebut menjadikan saham tidak leluasa “bergerak”. Menurut Ratnawati Prasodjo, dengan *fungibility*, saham atas nama lebih bersifat seperti ‘uang’ yang mudah diperalihkan, artinya apabila seseorang hendak mencairkan uang dari rekeningnya pada bank, maka yang bersangkutan tidak dapat menuntut atau mensyaratkan kepada bank agar uang yang dicairkan tersebut adalah fisik uang yang dahulu disetorkan nasabah tersebut kepada bank,¹⁶⁶

2) MAHAMERU (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) di KSEI

Mekanisme sistem penyelesaian dalam sistem MAHAMERU ini, pada dasarnya tidak berbeda sama sekali dengan mekanisme penyelesaian transaksi saham. Perbedaannya hanya terletak pada sertifikat yang diperdagangkan. Pada sistem MAHAMERU, sertifikat berupa *bukti right*, sedangkan dalam *scripless* sertifikatnya berupa saham.

Adapun mekanisme sistem MAHAMERU secara ringkas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- 1) Emiten menerbitkan HMETD jumbo, yang mewakili beberapa HMETD - berdasarkan daftar pemegang saham (DPS) yang tercatat di emiten atau BAE.

¹⁶⁶ Ratnawati Prasodjo, *Beberapa Catatan Aspek Hukum Pasar Modal: Tantangan dan Penyelesaian Transaksi Efek Tanpa Surat*. Diskusi Panel tanggal 3 Mei 1994, Jakarta, KDEI. 1994, hlm 4.

Secara otomatis setiap investor akan menerima satu lembar HMETD jumbo yang mewakili nilai HMETD yang terdapat dalam DPS. Jadi apabila investor memiliki 30 lot HMETD, maka HMETD jumbo tadi mewakili 30 lot, begitu seterusnya.

- 2) Selanjutnya HMETD ini jika akan diperdagangkan, harus diserahkan atau didepositokan ke KSEI melalui anggota bursa atau bank kustodian. Dengan cara ini akan terjadi imobilisasi HMETD, berikutnya KSEI yang akan mengelola HMETD. Sebelum menerima HMETD, KSEI bersama petugas dari emiten atau BAE akan melakukan pemeriksaan keabsahan HMETD tersebut (*good delivery*). Jika semua proses ini sudah dilakukan, pemodal baru dapat memperjualbelikan HMETD tadi. Sehingga praktis, jual beli HMETD tidak lagi disertai dengan sertifikat HMETD.¹⁶⁷

3) Imobilisasi Saham di KSEI

Imobilisasi saham merupakan solusi 'antara' sebelum C-BEST beroperasi, manfaat imobilisasi saham sangat dirasakan oleh anggota bursa (AB) dan bank kustodian (BK) sebagai partisipan bursa. Berikut ini adalah beberapa pendapat yang dikemukakan oleh beberapa partisipan bursa berkaitan dengan imobilisasi saham,

- Asyudi, staf Divisi Operasional Danareksa Sekuritas, mengungkapkan, imobilisasi mengurangi pekerjaan *settlement*, karena saham tidak lagi diselesaikan secara fisik. Penyelesaian transaksi otomatis dilakukan dengan pemindahbukuan, sehingga menghemat waktu. Menurutnya, secara teknis imobilisasi saham-saham baru berjalan lancar dan tidak ada masalah yang cukup berarti dalam penyelesaian transaksinya.
- Kepala Divisi Operasional Ciptadana Sekuritas, Fransisca Sarah menyatakan bahwa, penyelesaian transaksi melalui imobilisasi mempercepat kerja divisi *settlement*. Selain itu perusahaan bisa menghemat tenaga pengecapan dan penghitungan saham. Akurasi data lebih terjamin dengan adanya data saham berwujud elektronik.
- Sedangkan menurut Sherly, kepala Divisi Penyelesaian Transaksi Efek PT Harita Kencana Sekuritas, dengan imobilisasi, Anggota Bursa (AB) tidak perlu repot-repot mengurus penyimpanan saham. AB tidak perlu menambah

¹⁶⁷ SRO LINK Media Informasi Pasar Modal, *Berangkat dari Mahameru*, Edisi Khusus Scripless/ November 1999, hlm 4.

brangkas untuk menyimpan saham-saham baru milik nasabah. Bahkan menurutnya,” kadang-kadang kita merasa takut kalau kebanyakan menyimpan saham nasabah, sehingga keamanan saham milik nasabah lebih terjamin oleh sistem imobilisasi, segala resiko seperti saham hilang atau dipalsukan bila disimpan dalam bentuk elektronik dapat dihindari. AB juga tidak perlu mengeluarkan dana sendiri untuk mengasuransikan saham.”

- Senada dengan Sherly, Bambang Permadi, manajer kustodian Bank Niaga menyebutkan bahwa beban Bank Kustodian (BK) dalam menyimpan saham akan berkurang dengan adanya imobilisasi. Mengingat saat ini nilai saham yang dititipkan nasabah di Bank Niaga sebesar Rp. 3,4 triliun. Selain itu, dengan imobilisasi saham-saham baru, BK tidak perlu menambah tempat khusus untuk menyimpan saham. Resiko kesalahan di *back office* BK dapat berkurang.

Keuntungan imobilisasi, dirasakan pula oleh emiten baru dengan menghemat biaya pencetakan saham. PT Trimegah Securities, misalnya, hanya perlu mencetak satu jumbo sertifikat saham atas nama KSEI yang kemudian didistribusikan dan diadministrasikan secara kolektif oleh KSEI untuk para pemegang saham.¹⁶⁸

Imobilisasi pun memberikan berbagai kemudahan bagi emiten dalam hal:

- 1) membebaskan emiten dari pencetakan saham untuk *right issue*. Bahkan untuk distribusi *right* atau pembagian deviden dapat dilaksanakan serentak dan cepat. Dalam urusan *right issue*, emiten hanya perlu mencetak SBR jumbo atas nama KSEI. Sedangkan penyelesaian distribusi pada pemegang saham akan ditangani KSEI.
- 2) Pada saat *recording date*, KSEI menginformasikan kepada masing-masing pemegang rekening termasuk jumlah *right*-nya. Pemegang rekening harus memberikan data investornya ke KSEI setiap tanggal *record date*. Data investor ini untuk keperluan emiten dan kegunaannya untuk pengambilan prospektus.
- 3) Berdasarkan jumlah perolehan *right* yang dihasilkan per *recording date* dan SBR Jumbo KSEI akan mendistribusikan ke rekening pemegang rekening.¹⁶⁹

¹⁶⁸ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Imobilisasi saham Lebih Aman Dan Efisien*, Edisi 06, April 2000, hlm 4.

¹⁶⁹ Fokuss, Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Andai Semua Emiten Telah Ikut Mobilisasi*, Edisi 07, Juni 2000, 2-3.

Sebelum imobilisasi diterapkan, pemegang saham yang tidak mengikuti proses registrasi tidak akan tercatat di BAE sehingga tidak memperoleh *jatah right*. Kini, pemegang saham yang tercatat di tanggal *record date*, tanpa perlu registrasi sudah otomatis memiliki hak *right* rekening.

4) C-BEST

Sistem C-BEST yang *fully automated* mulai diaktifkan pada 11 Juli 2000. Beroperasinya C-BEST, tidak menandakan tuntasnya pekerjaan *scripless trading*, Ketua Bapepam Herwidayatmo mengatakan bahwa “Justru inilah titik awal pelaksanaan *scripless trading*.” C-BEST dirancang untuk menggantikan sertifikat efek menjadi catatan elektronik yang akan memudahkan para pelaku dalam melakukan penyelesaian transaksi efek, dengan hanya melakukan transfer efek dan dana antar Rekening Efek pada waktu yang bersamaan atau pemindahbukuan (*book entry settlement*). KSEI mempunyai kewajiban menuntaskan konversi saham-saham yang tercatat di BEJ dan BES sesuai target, hingga akhir 2001. Tahap berikutnya, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian harus mempercepat proses penyelesaian transaksi efek kurang dari tiga hari, untuk memenuhi standar internasional. Adapun syarat efek dapat terdaftar ke dalam C-BEST adalah:

1. Emiten untuk efek tersebut terlebih dahulu harus menyesuaikan Anggaran Dasarnya sesuai dengan Undang-undang Pasar Modal yang memuat konsep Penitipan Kolektif.
2. Langkah berikutnya adalah mengisi Formulir Pendaftaran Efek dan menyampaikan dokumen pendukung sesuai dengan syarat yang ditentukan KSEI.

Final delivery C-BEST telah dilakukan pada akhir Maret 2000. Infrastruktur pendukung, berupa *hardware* jaringan khusus (*private closed network*) dibangun untuk menghubungkan sistem C-BEST di KSEI dengan partisipan KSEI. Sistem C-BEST hampir tanpa *manual intervention* alias *fully automated*, sangat akrab dengan pengguna (*user friendly*). Partisipan akan dengan mudah melakukan berbagai aktivitas, mulai dari melihat laporan posisi efek, hingga melakukan penyetoran dan penarikan efek, hanya dengan menekan *tuts keyboard* pada *work station* yang telah disiapkan KSEI di kantor partisipan.

Mekanisme *scripless trading*, menurut Erry Firmansyah Dirut KSEI, tidak jauh berbeda dengan sistem MAHAMERU. Prinsip imobilisasi dengan menggunakan sistem MAHAMERU dan *scripless* melalui sistem C-BEST adalah sama, yaitu sistem penyelesaian perdagangan tanpa warkat dengan cara pemindahbukuan.¹⁷⁰

Jasa kustodian sentral dilaksanakan melalui C-BEST yang terhubung dengan dengan terminal komputer Pemegang Rekening dan atau sarana lain yang ditentukan oleh KSEI. Cara C-BEST melakukan pemindahbukuan adalah dari satu Rekening Efek ke Rekening Efek yang lain berdasarkan instruksi dari Pemegang Rekening dan KPEI. Dalam menjalankan instruksi tersebut, C-BEST akan melakukan hal-hal sebagai berikut:

¹⁷⁰ Fokuss, *Imobilisasi Sama Dengan Scripless*, Edisi 07, Juni 2000, hlm 7. Perbedaan antar scripless dengan imobilisasi adalah pada proses imobilisasi, emiten masih menerbitkan sertifikat efek dalam bentuk jumbo. Sertifikat jumbo itu mewakili sejumlah saham atau obligasi yang disimpan di KSEI. Sedangkan di era *scripless*, sertifikat jumbo tidak perlu diterbitkan lagi. Semua efek berbentuk elektronik, sifatnya dematerialisasi (tidak ada lagi sertifikat efek).

- 1) pengecekan terhadap saldo yang ada di Rekening Efek pada tanggal penyelesaian transaksi.
- 2) Jika saldo mencukupi, maka pemindahbukuan akan dilakukan secara elektronik.
- 3) Efek yang dinyatakan penyelesaian transaksinya dilakukan secara pemindahbukuan berarti Emiten serta efek tersebut telah terdaftar dalam C-BEST.
- 4) KSEI bersama dengan Bursa Efek akan memberikan pengumuman kepada publik bahwa penyelesaian transaksi untuk efek tersebut hanya dapat dilakukan melalui C-BEST yang dioperasikan oleh KSEI.

b. Mekanisme Pelaksanaan *Scriptless Trading System*

Berdasarkan hasil penelitian, mekanisme *scriptless trading* ternyata terhubung mulai dari *front office* di BEJ sampai ke *back office* di KPEI dan KSEI. Mekanisme pelaksanaan ini merupakan satu mata rantai yang saling berhubungan.

Berikut ini akan dibahas lebih jauh hasil penelitian yang berkaitan dengan mekanisme pelaksanaan *scriptless trading*.

1) Mekanisme Pelaksanaan *Scriptless Trading System* di *Front Office* BEJ

Kegiatan di BEJ sangat dinamis, hal ini terlihat dari meningkatnya kuantitas, volume dan frekuensi kegiatan transaksi. Bursa Efek menyadari tuntutan para pelaku bursa untuk melaksanakan komputerisasi dalam proses transaksi yang sarat dengan teknologi tinggi secara otomatis.

Sistem otomasi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta, dikenal dengan *the Jakarta Automated Trading System* (JATS), merupakan sistem perdagangan efek terpadu, yaitu sistem perdagangan efek berbasis komputer yang dipadukan dengan sistem penyelesaian, dan sistem depository terpusat. JATS juga didukung oleh subsistem pendukung, yaitu sistem pengawasan (untuk memantau aktivitas

para Anggota Bursa), sistem pencatatan (berisikan data-data emiten), dan sistem pengelolaan data statistik dan historikal perdagangan efek.

Dengan memantau kondisi pasar melalui terminal komputer JATS, seorang pialang dapat memberikan informasi pasar yang akurat kepada *dealer* di kantornya melalui telepon. Dengan informasi tersebut *dealer* bisa meneruskan informasi pasar ke investor untuk mengambil keputusan jual atau beli saham di bursa. Setelah menerima pesanan (order) dari kantornya, seorang pialang di lantai bursa dapat memasukkan informasi pesanan tersebut ke JATS melalui terminal untuk dipertemukan dengan pesanan dari lawannya jika kebetulan sudah ada dalam sistem atau akan disimpan sampai bertemu dengan pesanan lainnya.

Komputerisasi transaksi perdagangan saham dengan JATS di BEJ, bukanlah satu-satunya indikator pasar modal modern, karena penyelesaian transaksi saham masih harus dengan penyerahan secara fisik saham, sehingga belum dapat dikatakan efisien. Berdasarkan hal tersebut teknologi yang telah diimplementasikan dalam transaksi perdagangan saham di bursa, tentu harus diimbangi pula dengan teknologi dalam penyelesaian transaksi bursa

Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan pihak yang menyediakan sarana transaksi perdagangan saham di bursa. Segmentasi Pasar dalam Perdagangan saham *scripless* di BEJ meliputi:

Pasar Reguler, yang terdiri dari:

- Pasar Reguler Terus menerus
- Pasar Segera
- Pasar Tunai

Pasar Non Reguler, terdiri dari :

- Pasar Negosiasi

- **Pasar Tutup Sendiri**

Transaksi saham dilakukan pada hari bursa yaitu hari Senin sampai dengan Jumat dengan pembagian *Jam Perdagangan Saham Scriptless* sebagai berikut:

Pasar Reguler dan Pasar Segera

Hari Senin s/d Kamis

- Sesi I : Pukul 09.30 s/d 12.00
- Sesi II : Pukul 13.30 s/d 16.00

Hari Jumat

- Sesi I : Pukul 09.30 s/d 11.30
- Sesi II : Pukul 14.00 s/d 16.00

Sedangkan Pasar Tunai hanya diberlakukan satu sesi, yaitu Sesi I.

Pasar Negosiasi dan Pasar Tutup Sendiri

Hari Senin s/d Kamis

- Sesi I : Pukul 09.30 s/d 12.00
- Sesi II : Pukul 13.30 s/d 17.00

Hari Jumat

- Sesi I : Pukul 09.30 s/d 11.30
- Sesi II : Pukul 14.00 s/d 17.00¹⁷¹

Transaksi bursa secara umum bukan merupakan transaksi yang bersifat tunai, oleh karena itu Bursa menentukan apabila transaksi dilakukan hari ini (T+0), maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan masing-masing melalui KPEI dan KSEI sesuai dengan ketentuan sebagai berikut:

- Transaksi di Pasar Reguler wajib diselesaikan pada Hari Bursa ke-4 setelah terjadinya transaksi (T+4).
- Transaksi di Pasar Segera wajib diselesaikan pada Hari Bursa berikutnya setelah terjadinya transaksi (T+1)
- Transaksi di Pasar Tunai wajib diselesaikan pada Hari Bursa terjadinya transaksi (T+0).
- Transaksi di Pasar Non Reguler wajib diselesaikan pada Hari Bursa ke -4 setelah terjadinya transaksi (T+4)

¹⁷¹ www.jsx.co.id/educational/info/transaksi

Berdasarkan uraian tersebut di atas, Bursa Efek sebagai pihak yang menyediakan sarana transaksi perdagangan saham memiliki ciri-ciri, yakni :

1. Kegiatan sangat dinamis dan fleksibel
2. Sarat dengan teknologi tinggi
3. Memerlukan modal yang besar
4. Memerlukan tenaga SDM yang profesional, termasuk tenaga TI
5. Kepentingan bursa adalah untuk seluruh industri pasar modal (dalam arti luas), yaitu AB, Emiten, Investor, Pemerintah, Bursa

2) Mekanisme Pelaksanaan *Scriptless Trading System* di *Back Office* KPEI

PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan oleh PT Bursa Efek Jakarta dan PT Bursa Efek Surabaya berdasarkan Akte Notaris No. 8 tanggal 5 Agustus 1996 di Jakarta sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan. Status sebagai badan hukum diperoleh pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Pada tanggal 1 Juni 1998, KPEI memperoleh ijin usaha dari Bapepam sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan dengan surat No. Kep-26/PM/1998.

Berdasarkan ketentuan Pasal 14 ayat 1 UUPM, LKP menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. Berdasarkan penjelasan pasal tersebut menyebutkan bahwa, lingkup kerja serta tugas dan fungsi KPEI adalah :

- 1) Melakukan kliring atas semua transaksi bursa pada Bursa Efek di Indonesia, yang merupakan proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Kliring yang timbul dari transaksi bursa.
- 2) Melakukan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, sehingga memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Kliring yang timbul dari Transaksi Bursa.

Hal lain yang patut diperhatikan yakni Pasal 55 ayat (2) UUPM yang menyebutkan bahwa “Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa”. Penjelasan pasal tersebut menyebutkan setiap Transaksi Bursa wajib diselesaikan oleh para Pihak yang melakukan Transaksi Bursa karena merupakan transaksi yang saling terkait dari waktu ke waktu. Transaksi yang terjadi sebelumnya merupakan dasar bagi transaksi berikutnya, sehingga pembatalan Transaksi Bursa sebelumnya akan mempengaruhi Transaksi Bursa berikutnya. Oleh karena itu, Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan merealisasikan pemenuhan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Bursa.¹⁷²

Setiap Anggota Kliring berdasarkan daftar hasil Kliring (DHK) yang dihasilkan oleh sistem kliring dan Penjaminan KPEI (e-CLEARs), mempunyai hak dan/ atau kewajiban yang berkaitan dengan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukannya terhadap KPEI. Manfaat langsung dari adanya fungsi kliring yang dilakukan KPEI adalah meningkatnya efisiensi penyelesaian Transaksi bursa yang pada gilirannya akan meningkatkan likuiditas pasar.

a) e-CLEARs (*electronic Clearing and Guarantee System*)

e-CLEARs (*electronic-Clearing and Guarantee System*) adalah sistem kliring dan penjaminan yang dirancang khusus untuk menunjang kelancaran proses kliring dan penjaminan Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang dioperasikan

¹⁷² Wawancara dengan Ibu Elvira P. Rachbini, Unit Kerja Hukum dan Komunikasi PT KPEI

oleh KPEI. Fungsi utama sistem ini adalah melakukan kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa secara elektronik. e-CLEARs dioperasikan dalam rangka mendukung pelaksanaan *Scriptless Trading*.

Berfungsinya sistem e-CLEARs merupakan hasil kerjasama antara KPEI dan CAPCO (Capital Market Company) dari Belgia. Pengoperasian e-CLEARs di pasar Modal Indonesia menandai era baru teknologi pasar modal Indonesia yang semakin efisien, e-CLEARs diharapkan dapat menangani kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa dalam jumlah besar dan dalam waktu yang cepat, akurat, dan lengkap dengan fungsi penjaminan.

KPEI mengimplementasikan tahap awal sistem tersebut mulai tanggal 25 Juli 2000. Pada awal pengoperasiannya, transaksi bursa tanpa warkat dilakukan terbatas hanya pada 4 (empat) saham Emiten yang telah dikonversikan ke dalam rekening elektronik pada sistem penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek dengan pengendalian resiko terbatas. Dalam implementasi e-CLEARs tahap berikutnya, setiap saham emiten yang telah dikonversikan ke dalam rekening elektronik, akan diperdagangkan tanpa warkat di Bursa Efek dan dilakukan kliring dan penjaminan oleh KPEI, lengkap dengan sistem pengendalian resiko secara penuh.

Sistem e-CLEARs di KPEI terintegrasi dengan :

1. sistem perdagangan di bursa (BEJ dan BES),
2. C-BEST di KSEI dan juga,
3. terhubung dengan Anggota Kliring (AK) dan bank pembayaran
4. serta dilengkapi dengan ARMS (*Automated Risk Management System*), *Security Protection*, DRC (*Disaster Recovery Center*) dan BPC (*Business Continuity Planning*).

e-CLEARs juga memiliki beberapa keunggulan, seperti:

1. kecepatan proses *upload* tersambung dengan sistem perdagangan dan penyimpanan serta basis data yang lengkap.
2. Sistem e-CLEARs dapat diakses langsung dari terminal Anggota Kliring (AK) yang terhubung dengan e-CLEARs, dengan menggunakan *pin code* yang diberikan oleh KPEI. AK juga dapat melakukan pencetakan laporan secara langsung dari terminal e-CLEARs di kantor AK masing-masing.
3. e-CLEARs mengadopsi teknologi informasi yang berbasis internet dan memiliki sistem pengaman yang tinggi. dari sisi jaringan, e-CLEARs tidak dapat diakses oleh semua orang sebagaimana internet pada umumnya, melainkan hanya dapat diakses oleh para pengguna jasa KPEI, yaitu bursa (BEJ dan BES), KSEI dan AK. Dari sisi basis data, juga terpasang *keyword* yang hanya dapat diakses oleh pengguna jasa KPEI yang telah memiliki *password*.¹⁷³

Dalam menunjang misi pasar modal Indonesia, PT KPEI yang mendapat izin dari Bapepam untuk melaksanakan fungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan berupaya memberikan jasa kliring dan penjaminan efek dalam rangka *scripless trading* yang sesuai standar internasional dalam proses kliringnya.

Dalam implementasi e-CLEAR, dikenal istilah *Right Management* yang merupakan salah satu bar menu yang digunakan dalam sistem e-CLEARs untuk mengatur hak akses tertentu yang diberikan kepada pengguna, sehingga setiap pengguna e-CLEARs mempunyai hak akses tertentu.

Sedangkan orang yang mempunyai wewenang untuk memberikan hak akses kepada pengguna dalam suatu jaringan disebut *Administrator*, yang dikenal juga dengan nama *Super User*. Dengan demikian setiap pengguna e-CLEARs

¹⁷³ Media Klirng Melayani dan Menjamin, KPEI, Edisi 5 Maret 2001, *e-CLEARs Mendukung Scripless*, hlm 1

memiliki hak akses sendiri yang hanya dapat diciptakan oleh *Administrator*.
Setiap partisipan pengguna c-CLEARs seperti KPEI, KSEI, Anggota Kliring
diharuskan untuk memilih sendiri *administrator*-nya.

Dalam e-CLEARs terdapat input level yang menggunakan 3 prinsip, yaitu:

- a) eyes principle, adalah proses input/create, pengecekan dan persetujuan hanya dilakukan oleh satu orang.
- b) eyes principle, terdapat dua pengguna, dimana pengguna pertama mempunyai hak untuk melakukan input dan pengecekan, dan pengguna kedua mempunyai kemampuan untuk memberikan persetujuan.
- c) principle, dalam hal ini terlibat 3 pengguna, yaitu pengguna pertama yang melakukan input, pengguna kedua melakukan pengecekan atas hasil input pengguna pertama, dan pengguna ketiga yang memberikan persetujuan.

Sistem e-CLEARs memiliki beberapa menu utama yang memiliki fungsi yang berbeda.

Beberapa menu utama e-CLEARs berikut fungsinya, yakni:

Menu	Fungsi
Instructions	Melakukan instruksi pemindahbukuan baik dalam rangka pengelolaan Agunan, penyelesaian Transaksi Bursa atau untuk meningkatkan batasan perdagangan, serta penyelesaian pinjam meminjam efek.
Inquiry	Fungsi ini digunakan untuk melihat posisi saldo rekening atau jenis-jenis instruksi yang dilakukan oleh Anggota Kliring atau instruksi yang secara otomatis dihasilkan oleh sistem.
Right Management	Mengatur hak akses yang diberikan kepada pengguna sehingga setiap user mempunyai akses tertentu sesuai fungsi dan jabatannya, serta memungkinkan akses yang berbeda untuk setiap pengguna sistem.

Report	Memberikan laporan-laporan seperti Laporan Transaksi Bursa, Daftar Hasil Kliring (DHK), laporan Agunan terperinci, Uang Pengganti, Pengguna Dana Jaminan oleh AK dan lain-lain.
Collateral Management	Mengatur pengelolaan agunan, baik yang diserahkan AK atau penarikan kembali oleh AK yang bertujuan untuk menambah atau mengurangi trading limit masing-masing.
Fees & Invoices	Pembayaran dan tagihan jasa kliring
Maintenance Area	Fungsi ini digunakan untuk memperoleh informasi mengenai: <ul style="list-style-type: none"> - Efek - Anggota - Rekening - Mata Uang

b) Proses Kliring

Penyelesaian transaksi bursa di KPEI dilakukan secara *netting*, artinya penentuan hak dan kewajiban bagi setiap Anggota Kliring untuk menyerahkan atau menerima saldo efek tertentu untuk setiap jenis efek yang akan ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar untuk seluruh efek yang ditransaksikan, dalam satu hari bursa (menghasilkan netto efek yang harus dipenuhi pada tanggal penyelesaian).

Penyelesaian transaksi bursa melalui netting ada dua macam, yaitu *Netting Balance* dan *Multilateral Netting*.

Netting Balance adalah pencatatan hak dan kewajiban untuk menyerahkan dan atau menerima saldo efek serta menerima atau membayar sejumlah uang atas

seluruh efek yang ditransaksikan untuk setiap Anggota Kliring pada tanggal setelmen tertentu yang menjadi dasar penerbitan Daftar hasil Kliring (DHK).

Adapun yang dimaksud dengan *Multilateral Netting* adalah kegiatan netting atas seluruh Transaksi Bursa yang dilakukan oleh Anggota Kliring Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada Pasar Reguler, Pasar Segera, dan Pasar Tunai yang jatuh tempo penyelesaiannya pada hari yang sama, yang terdiri dari Netting antar Pasar dan Netting antar Bursa

Dalam rangka *Scripless trading*, akan diterapkan sistem kliring secara *Multilateral Continuous Net Settlement* (kewajiban AK hari ini yang belum terpenuhi, akan digabungkan/ dijumpakan dengan hak yang akan diterima pada hari berikutnya dan seterusnya) menuju kepada *Real Time Gross Settlement* (Pada saat transaksi terjadi, seketika dilakukan penyelesaian).¹⁷⁴ Dalam upaya meningkatkan likuiditas perdagangan dan kepercayaan investor atas penyelesaian transaksi, maka PT KPEI secara bertahap akan mempersingkat waktu kliring :

Waktu	Sistem	Waktu Penyelesaian
Tahun 2000	<i>Multilateral Continuous Net Settlement</i>	T + 4
Tahun 2001	<i>Real Time Gross Settlement (RTGS).</i>	T + 3
Tahun 2003	<i>Real Time Gross Settlement (RTGS).</i>	T + 0
dalam rangka mendukung bursa	<i>remote acces trading, cross border listing/trading, dan internet securities (E-commerce).</i>	

¹⁷⁴ Media Kliring, Edisi III/Desember 1998, *Op cit*, hlm 12.

Adapun dampak Kliring secara Netting yang dilakukan oleh KPEI adalah sebagai berikut:

- 1) Dalam hal pembayaran, posisi Anggota Kliring:
 - (1) AK Bayar : melakukan pembayaran satu kali kepada KPEI; atau
 - (2) AK Terima Dana : menerima satu kali pembayaran dari KPEI; atau
 - (3) Posisi Netto : tidak menerima pembayaran dari KPEI dan/atau tidak melakukan pembayaran
- 2) Dalam hal pemenuhan Efek, posisi Anggota Kliring :
 - (1) AK Serah Efek menyerahkan sejumlah Efek kepada KPEI, dan/ atau
 - (2) AK Terima Efek : menerima sejumlah Efek dari KPEI;
 - (3) Posisi Netta : tidak menyerahkan dan tidak menerima Efek ke/ dari KPEI
- 3) Mengakibatkan Anggota Kliring menerima Efek dan Pembayaran bukan dari AK yang merupakan lawannya dalam transaksi Bursa;
- 4) Terdapat penyelesaian Efek sendiri akibat netting;
- 5) Frekuensi penyerahan Efek dan uang dalam proses pemenuhan kewajiban Anggota Kliring dapat berkurang.¹⁷⁵

Setelah proses kliring selesai dilakukan maka proses yang harus dijalankan oleh KPEI selanjutnya adalah melakukan alokasi Efek. Tujuan dari proses alokasi efek ini adalah untuk menjumpakan Efek yang akan diterima dari Anggota Kliring Serah Efek kepada Anggota Kliring Terima Efek sesuai dengan jenis, jumlah dan status Efek yang akan diterimanya. Dengan demikian KPEI akan memiliki suatu pemetaan arus Efek yang berasal dari Anggota Kliring Serah Efek terhadap Anggota Kliring Terima Efek, sehingga apabila terjadi penggantian kewajiban serah Efek dari Anggota Kliring Serah dengan sejumlah uang kepada KPEI maka KPEI akan meneruskan uang tersebut kepada Anggota Kliring Terima Efek berdasarkan hasil pemetaan arus Efek yang dihasilkan sebelumnya.

¹⁷⁵ KPEI Media Kliring, Edisi III/ Desember 1998, hlm 12-14

Berikut ini akan diuraikan prinsip-prinsip transaksi bursa tanpa warkat di KPEI.

- KPEI sebagai mitra penyeimbang dan pengambilalihan resiko dalam penyelesaian Transaksi Bursa
- Ada batasan Transaksi Bursa
- Kliring dilakukan secara netting antara Pasar reguler, Pasar segera dan Pasar tunai, untuk Transaksi Bursa dimana penyelesaiannya jatuh pada tanggal yang sama (saling meng-offset)
- Kliring secara per transaksi untuk Pasar negosiasi
- Kliring dengan multilateral netting berkesinambungan (CNS) antara BEJ dan BES
- Penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan secara pemindahbukuan, lengkap dengan fungsi penjaminan
- Penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan pada tanggal penyelesaian, dengan :
 - ◊ Melihat ketersediaan uang dan efek pada Rekening Efek Serah dan Agunan Anggota Kliring (on-line)
 - ◊ Menerapkan Uang Pengganti (ACS: Alternate Cash Settlement = 125%) bagi Anggota Kliring gagal serah efek
 - ◊ Menggunakan Cadangan Jaminan, Dana Jaminan dan Asuransi.

KEGIATAN KLIRING TRANSAKSI BURSA

WAKTU	KEGIATAN
T + 0	Transaksi Bursa
T + 0	KPEI menghitung hak dan kewajiban Anggota Kliring (AK) berdasarkan Daftar Transaksi Bursa, dengan melakukan kliring secara netting per transaksi
T + 0 T + 1	KPEI menerbitkan Daftar Hasil Kliring (DHK) bentuk elektronik agar dapat diakses AK selambatnya pk. 19.30 WIB dan pada hari bursa berikutnya pk. 09.30 WIB dalam bentuk cetakan.
T + 4	Pemenuhan kewajiban AK kepada KPEI dilakukan dengan pemindahbukuan efek dan atau uang ke Rekening Serah/ Rekening Jaminan AK di KSEI selambatnya pk. 12.15 WIB. Pemenuhan hak AK oleh KPEI dengan pemindahbukuan Efek dan atau uang ke Rekening

	Efek Terima AK/ Rekening Jaminan AK di KSEI selambat-lambatnya pk. 13.30 WIB
Tanggal Penyelesaian	Setelah proses settlement selesai, KPEI menerbitkan Laporan Pemenuhan Kewajiban (LPK) dalam bentuk elektronik selambatnya pk. 19.30 WIB dan dalam bentuk cetak pada hari bursa berikutnya selambatnya pk.09.00 WIB

Setelah proses kliring selesai dilaksanakan di KPEI, kemudian dilanjutkan dengan proses penjaminan, yaitu menjamin penyelesaian transaksi bursa. Bagan berikut ini menampilkan penjaminan penyelesaian transaksi bursa:

PENJAMINAN PENYELESAIAN TRANSAKSI BURSA

Jenis Pasar	Kliring	Setelmen	Penjaminan
Pasar Reguler	Netting	T + 4	Ya
Pasar Segera	Netting	T + 1	Ya
Pasar Tunai	Netting	T + 0	Ya
Pasar Negosiasi	Pertransaksi	T + 4	Tidak

Dari hasil penelitian, berikut ini akan dibahas perbandingan antara Kliring dengan warkat dan imobilisasi dengan Kliring dan Penjaminan Transaksi Bursa Tanpa Warkat.

Kliring dengan Warkat dan Imobilisasi	Kliring dan Penjaminan Transaksi Bursa Tanpa Warkat
<ol style="list-style-type: none"> 1. KPEI sebagai fasilitator 2. Tidak ada batasan Transaksi Bursa 3. Kliring dilakukan secara neting dan pertransaksi 4. Kliring dilakukan secara terpisah antara BEJ dan BES 	<ol style="list-style-type: none"> 1. KPEI sebagai Novator (Risk Taker) 2. Ada batasan Transaksi Bursa (Trading Limit) 3. Kliring dilakukan secara netting antar Pasar Reguler, Pasar Segera dan Pasar Tunai untuk Transaksi

<p>5. Kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan secara harian (daily basis)</p> <p>6. Kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa (netting) ditanggung oleh Dana Kliring AB. Pelaksanaan sehari-hari menggunakan Fasilitas Kredit Bank dengan agunan Deposito Dana Kliring AB</p> <p>7. Penyelesaian transaksi bursa dilakukan secara fisik pada T+4, sedangkan untuk dana pada T+5.</p>	<p>Bursa dimana penyelesaiannya jatuh pada tanggal yang sama (saling meng-offset)</p> <p>4. Kliring secara per transaksi untuk Pasar Negosiasi</p> <p>5. Kliring dengan multilateral netting berkesinambungan (CNS: Continuous Net Settlement) BEJ dan BES</p> <p>6. Penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan secara pemindahbukuan, lengkap dengan fungsi penjaminan.</p> <p>7. Penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan pada (T+4) :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Rekening Efek Serah dan Agunan AK (On-Line). <ul style="list-style-type: none"> 1. Penerapan uang Pengganti (ACS : Alternate Cash Settlement) bagi AK gagal serah Efek. 2. Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa ditanggulangi dengan dana yang bersumber dari : <ul style="list-style-type: none"> a. Cadangan Jaminan b. Dana Jaminan, dan c. Asuransi (dalam proses) d. Pelaksanaannya menggunakan Fasilitas Kredit Bank 3. Penerapan Jaringan Kredit
--	--

c) KPEI sebagai Mitra Penyeimbang

Dalam perdagangan Efek Tanpa Warkat, KPEI bertindak sebagai mitra penyeimbang antara para Anggota Kliring, sehingga hubungan hukum antara Anggota Kliring jual dengan Anggota Kliring beli akan beralih menjadi hubungan hukum antara Anggota Kliring jual/beli dengan KPEI.¹⁷⁶ Setiap Anggota Kliring

¹⁷⁶ Wawancara dengan Ibu Elvira P. Rachbini, Unit Kerja Hukum dan Komunikasi PT KPEI

berdasarkan daftar hasil Kliring (DHK) yang dihasilkan oleh sistem kliring dan Penjaminan KPEI (e-CLEARs), mempunyai hak dan/ atau kewajiban yang berkaitan dengan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukannya terhadap KPEI. Adapun manfaat langsung dari adanya fungsi kliring yang dilakukan KPEI adalah meningkatnya efisiensi penyelesaian Transaksi bursa yang pada gilirannya akan meningkatkan likuiditas pasar.

Peran KPEI sebagai mitra penyeimbang (*Counter Party*) dalam pelaksanaan pemenuhan hak dan kewajiban antara Anggota Kliring dengan KPEI dan KPEI dengan Anggota Kliring baik mengenai Efek maupun uang. KPEI sebagai mitra penyeimbang dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:

1. melakukan proses kliring untuk menetapkan hak dan kewajiban Efek dan uang setiap Anggota Kliring atas Transaksi Bursa yang dilakukannya dalam satu hari bursa baik secara (multilateral) netting maupun per transaksi;
2. Menjadi pasangan penyelesaian Transaksi Bursa Anggota Kliring dalam rangka pemenuhan hak dan kewajiban berupa Efek dan uang kepada Anggota Kliring;
3. Memberikan instruksi pemenuhan hak dan kewajiban Efek dan uang kepada Anggota Kliring LPP dan Bank Pembayar sesuai dengan waktu dan tempat dan tata cara yang telah ditetapkan;
4. Melakukan pinjam meminjam Efek untuk menanggulangi kegagalan yang timbul;
5. Melakukan jual paksa (Sell Out) di Pasar Tunai dalam rangka menanggulangi kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa.
6. Perlindungan kepada pemodal yang telah menginvestasikan dananya di Pasar Modal dengan memberikan kepastian dipenuhinya hak atas pesanan jual dan beli Efek yang dilakukan melalui Anggota Kliring;

3) Mekanisme Pelaksanaan *Scripless Trading System* di *Back Office* KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia)

Dalam rangka menunjang pelaksanaan pasar modal yang modern, KSEI sebagai pilar utama penyelesaian transaksi bursa, dituntut untuk dapat melaksanakan penyelesaian transaksi bursa secepatnya, mengimbangi ledakan jumlah transaksi perdagangan di bursa akibat diimplementasikannya otomasi perdagangan dengan sistem JATS. Selain itu untuk menunjang misi dan visi pasar modal Indonesia agar dapat bersaing secara global, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian berupaya menjadi sebuah lembaga *depository sentral* yang memenuhi standar internasional, dengan memperhatikan tuntutan atas kebutuhan para pemakai jasa, dengan menerapkan *scripless trading system*. Untuk dapat merealisasikan hal tersebut, PT KSEI menerapkan beberapa hal sebagai berikut:

1. *Mengimplementasikan sistem penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan.*
Semua penyelesaian efek (saham, surat hutang, dan derivatif) yang ditransaksikan di pasar modal Indonesia akan diselesaikan melalui PT KSEI dengan sistem ini. Selanjutnya, PT KSEI akan mengimplementasikan proses penyelesaian transaksi yang dikenal sebagai *Straight-Through Processing* (STP).
2. *Menyediakan Layanan Lintas Batas*
Untuk mengantisipasi perdagangan bebas dan untuk menciptakan daya saing yang tinggi bagi pasar modal Indonesia di dunia Internasional, PT KSEI perlu mempersiapkan pemberian layanan lintas batas kepada investor asing maupun lokal. Untuk itu PT KSEI perlu membentuk *strategic link (partnership)* dengan bursa efek dan depository sentral di luar negeri dalam melakukan transaksi pemindahbukuan untuk saham yang dual listed.
3. *Mengimplementasikan rekomendasi G-30*
Untuk dapat memberikan pelayanan yang kompetitif, PT KSEI dapat mengimplementasikan rekomendasi G-30, yaitu *delivery vs payment* (DVP)

dan siklus penyelesaian transaksi yang lebih pendek agar dapat menambah likuiditas di dalam perdagangan. Untuk mencapai tujuan ini, PT KSEI bekerja sama dengan bank sentral agar sistem pembayaran di pasar modal dapat diikutsertakan ke dalam sistem pembayarna nasional.

4. *Menyediakan Rencana Kelangsungan usaha dan Fasilitas Penanggulangan Bencana*

Adanya usaha untuk menjamin kontinuitas proses bisnis utama, di samping itu, PT KSEI juga perlu menyediakan Fasilitas Penanggulangan Bencana sebagai back up yang aman apabila terjadi force majeure seperti bencana alam, huru-hara yang menyebabkan sistem penyimpanan dan penyelesaian tidak dapat digunakan lagi. Back up tersebut dapat berupa kantor cabang PT KSEI yang dilengkapi perangkat keras dan lunak, pusat data, dan sistem jaringan yang ditempatkan di lokasi terpisah.

5. *Berpartisipasi dalam pengembangan pasar modal yang likuid dan efisien*

Untuk menjamin ketepatan waktu dalam proses pemindahbukuan efek dan dana, PT KSEI mengimplementasikan proses penyelesaian transaksi yang dikenal sebagai *Straight Through Processing (STP)*. Sementara untuk membantu meningkatkan likuiditas pasar, PT KSEI memperkenalkan berbagai layanan jasa guna mendukung transaksi repo dan pinjam meminjam efek yang dapat ditawarkan kepada pemakai jasa PT KSEI.

a) **Konversi Saham**

Konversi saham merupakan tahapan yang harus dilalui untuk menuju *scripless trading*, karena konversi saham adalah salah satu proses yang sangat menentukan keberhasilan pelaksanaan *Book Entry Settlement* (penyelesaian perdagangan tanpa warkat).

Proses konversi efek terhadap saham, semuanya dilakukan dengan menggunakan layanan jasa kustodian sentral dengan menggunakan C-BEST (*The Central Depository and Book entry Settlement System*). Bersama dengan itu pula KSEI telah melakukan migrasi atas saham-saham dalam penitipan kolektif KSEI yang masih menggunakan sistem imobilisasi MAHAMERU, yang terdiri dari waran dan saham.

Besarnya animo emiten untuk *men-scripless*-kan sahamnya, selain karena kesadaran emiten akan manfaat dan juga kemudahan yang diperoleh dari konversi saham ke dalam bentuk data elektronik, juga adalah disebabkan karena terbitnya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 24 tentang Perubahan Tarif Bea Materai yang dikeluarkan tanggal 20 April 2000. Dalam beleid disebutkan, setiap pencetakan sertifikat efek atau saham baru mulai 1 Mei 2000 wajib menyeter bea materai Rp. 3000,-. Kewajiban membayar bea materai untuk setiap lembar saham yang diregistrasi menggelembungkan biaya yang harus ditanggung oleh emiten, sebagai contoh ada emiten yang apabila dikalkulasi setiap bulannya menyediakan sekitar 350.000 SKS (satuan kolektif saham) untuk keperluan registrasi pemegang sahamnya. Apabila satu SKS beban materainya Rp. 3000,- maka emiten tersebut harus mengeluarkan Rp.1 milyar hanya untuk materai. Akhirnya PP 24 tersebut memacu pasar modal Indonesia untuk segera menerapkan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*),

(1) Proses Konversi Saham

Cara melakukan konversi saham adalah sebagai berikut:

- 1) pemegang saham harus menyerahkan saham fisiknya ke BAE melalui perusahaan efek atau bank kustodian untuk diubah menjadi bukti kepemilikan elektronik. Saham tersebut harus diregistrasi terlebih dahulu atas nama investor di BAE. Tanpa adanya registrasi, konversi saham tidak mungkin dilakukan.
2. BAE akan melakukan validasi atau pemeriksaan atas keabsahan saham-saham tersebut. Bila saham yang diterima sah, maka BAE akan segera mengubah kepemilikan saham atas nama KSEI.
3. Selama sepuluh hari masa konversi, masih ada pergerakan saham fisik. Setelah sepuluh hari, maka barulah tidak ada lagi saham fisik yang

diperdagangkan. Pada masa itu, pemegang saham yang memiliki saham fisik tidak bisa memperdagangkan sahamnya.

4. Apabila pemegang saham tidak mau memperdagangkan sahamnya, maka dapat dilakukan konversi belakangan.
5. Secara singkat dapat dikatakan bahwa, konversi baru bisa dilakukan jika investor telah melakukan registrasi ke BAE.
6. Intinya, pemegang saham bisa melakukan konversi saham kapan saja, sejak dimulainya masa konversi ataupun setelah sahamnya diperdagangkan secara *scripless settlement*.
7. Namun, pemegang saham yang masih memegang efek fisik tidak bisa memperdagangkan sahamnya setelah masa perdagangan efek tanpa warkat.
8. Selanjutnya, imobilisasi saham akan dilakukan pada semua saham yang akan melakukan *corporate action*.
9. Setelah meregistrasi sahamnya, setiap pemilik saham atau investor kemudian mengkonversinya ke sistem elektronik di KSEI.

(2) Periode Konversi Saham

Periode konversi adalah periode penukaran saham yang saat ini beredar untuk dikonversikan menjadi tanpa warkat pada sistem penitipan kolektif KSEI. Berikut ini akan diuraikan jadwal konversi saham di C-BEST KSEI.

Sedangkan konversi saham bagi emiten ini akan diimplementasikan secara bertahap, yakni:

- a) Pertama, saham yang akan dikonversi pertama kali adalah saham *Initial Public Offering* (IPO) bagi emiten baru, yang listing mulai tahun 2000. Secara otomatis melalui mekanisme *scripless*, sahamnya langsung disimpan secara elektronik atas nama KSEI.
- b) Setelah itu akan dikonversi saham hasil *corporate action*, seperti *right issue*, *stock split* dan saham bonus.
- c) Selanjutnya saham emiten tanpa BAE, saham-saham LQ 45,
- d) Setelah itu saham-saham yang tidak likuid.

Perubahan dari saham warkat menjadi *scripless* atau Migrasi terhadap saham dan waran dibagi dalam beberapa tahap mulai 5 Desember sampai 13 Desember 2000.¹⁷⁷

JADWAL KONVERSI I-C-BEST

19 Juni 2000	Dimulainya Konversi Efek
19 Juni - 10 Juli 2000	Periode Konversi
11 Juli 2000	Awal perdagangan Efek Tanpa Warkat
17 Juli 2000	Awal penyelesaian Transaksi Efek Tanpa Warkat

Konversi saham akan melalui empat fase konversi, yaitu:

Fase Konversi	Kegiatan
Fase Pertama	<p><i>fase persiapan</i> menjelang proses konversi. Persiapan ini meliputi:</p> <ul style="list-style-type: none"> • persiapan teknis yang harus dilakukan oleh emiten atau BAE. • termasuk pembukaan rekening oleh anggota bursa (AB) dan bank kustodian (BK).
Fase Kedua	Merupakan <i>fase konversi</i> efek ke dalam rekening efek AB atau BK di KSEI. Penyelesaian perdagangan dalam fase ini masih menggunakan sertifikat efek. AB atau BK dapat mulai melakukan penyetoran efek ke KSEI untuk proses konversi. Periode ini berlangsung selama 20 hari bursa.
Fase Ketiga	adalah fase dimulainya <i>perdagangan efek tanpa warkat</i> . Perdagangan pada fase ketiga meliputi:

¹⁷⁷ SRO LINK Media Informasi Pasar Modal, *Scripless Trading Disambut Baik*, Edisi IV/November 2000, hlm 1,2

	<ul style="list-style-type: none"> • diselesaikan dengan cara pemindahbukuan (tidak serah terima efek fisik). • Pada periode ini proses konversi akan terus berlangsung. • Periode ini minimal memerlukan waktu empat hari bursa.
Fase Keempat	fase dimulainya penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan untuk transaksi yang dilakukan mulai fase ketiga. ¹⁷⁸

Ke empat fase tersebut harus dilalui untuk dapat dilaksanakannya perdagangan tanpa warkat dengan penyelesaian pemindahbukuan. Hanya saja, pihak yang tengah mengkonversikan sahamnya tidak bisa memperdagangkan efeknya sampai perdagangan tanpa warkatnya dimulai. Konversi saham akan memperkecil biaya yang harus ditanggung emiten, juga memudahkan *corporate action*, selain itu karena biaya akan lebih murah, investornya diuntungkan, karena saham akan lebih aman, tidak rusak, dan proses penyelesaian akan lebih cepat.

b) Deposit Efek dan Rekening Efek

(1) Deposit Efek di KSEI

Berdasarkan hasil penelitian, deposit efek merupakan salah satu kewajiban yang harus dipenuhi oleh perusahaan efek dan bank kustodian, yang berupa penyetoran efek. Sebelum dimulainya proses deposit efek, emiten dan KSEI akan memberikan pengumuman nama efek yang penyelesaiannya akan dilakukan dengan cara pemindahbukuan. Adapun persiapan yang harus dilakukan oleh Pemegang Rekening sebelum melakukan deposit efek ke KSEI adalah :

¹⁷⁸ Fokuss Forum Kustodian Deposit Efek Indonesia, *Strategi Khusus Dalam Konversi Saham*, Edisi 06, April 2000, hlm 6.

- Melakukan registrasi efek untuk efek yang masih dalam bentuk *Street Name* atas nama investor yang bersangkutan. Jika efek telah diregistrasi dapat langsung didepositkan ke KSEI melalui Emiten/BAE.
- Setelah efek didepositkan maka efek tersebut akan melalui proses validasi atau pemeriksaan atas keabsahannya. Efek yang telah dinyatakan valid, dalam catatan Emiten/Biro Administrasi Efek akan tercatat atas nama KSEI untuk kepentingan pemegang Rekening Efek.
- Efek yang telah didepositkan dapat ditarik kembali menjadi bentuk sertifikat jika diperlukan. Untuk melakukan penarikan ini, Pemegang rekening wajib memberikan instruksi penarikan efek ke KSEI. Dalam instruksi tersebut juga harus dinyatakan nama pemilik yang akan dicetak dalam sertifikat.
- Sertifikat efek yang telah ditarik tidak dapat dipergunakan untuk penyelesaian transaksi. Jika akan dipergunakan untuk penyelesaian transaksi, maka sertifikat efek tersebut harus didepositkan kembali ke KSEI.

Pemegang Rekening yang mengelola Efek dan atau dana nasabah wajib membuka sub-rekening (*sub account*) untuk penyimpanan efek dan atau dana masing-masing nasabahnya. Dengan adanya *sub account*, akan mempercepat penyelesaian transaksi efek, karena dilakukan dengan perpindahan efek antar nasabah, dan bagi AB dan BK memberikan kemudahan dalam mengelola aset nasabahnya karena rekening investornya tercantum di C-BEST dan ter *update* secara otomatis.

Saat ini masing-masing partisipan tengah menyesuaikan *back office system (bofis)* yang mencantumkan data rekening nasabahnya dengan sistem C-BEST. Tujuannya, agar C-BEST dapat membaca data rekening nasabah yang ada di tiap partisipan. Setelah *sub account* diimplementasikan, partisipan tidak perlu menyerahkan data nasabahnya ke KSEI, melainkan secara otomatis terbaca oleh sistem C-BEST.

Layaknya nasabah perbankan, identitas investor tetap akan terlindungi karena tidak semua orang bisa membuka akses sub rekening tersebut. Hanya orang-orang tertentu di KSEI dan di partisipan yang bisa membuka data nasabah. Satu partisipan hanya bisa membuka data sub rekening nasabahnya, tidak dapat melihat data rekening partisipan lain.

(2) Rekening Efek

Rekening Efek adalah sebagai suatu rekening yang memuat catatan mengenai posisi Efek dan atau dana milik Pemegang Rekening atau nasabahnya yang diadministrasikan di KSEI. Pihak yang dapat menjadi Pemegang Rekening di KSEI adalah Perusahaan Efek; Bank Kustodian; dan Pihak lain berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Pasar Modal. Pihak lain yang wajib membuka rekening efek penyelesaian adalah Anggota Kliring sesuai dengan ketentuan Peraturan KPEI serta peraturan dan prosedur pembukaan Rekening Efek yang berlaku di KSEI. Pihak-pihak tersebut dapat membuka satu Rekening Efek atau lebih untuk menyimpan Efek dan atau dana miliknya sendiri. Pemegang Rekening yang mengelola Efek dan atau dana nasabah wajib membuka sub-rekening untuk penyimpanan efek dan atau dana masing-masing nasabahnya.

Selain pihak-pihak tersebut di atas, KPEI dapat pula membuka Rekening Efek di KSEI untuk keperluan penyelenggaraan jasa kliring dan penjaminan Transaksi Bursa. KPEI dapat melakukan tindakan-tindakan atas Rekening Efek penyelesaian, antara lain berupa :

1. memperoleh informasi saldo,
2. memindahbukuan, dan
3. membekukan Efek dan atau dana dalam rekening Efek.

Penyelesaian dilakukan dengan ketentuan KPEI telah menerima kuasa dan wewenang dari Pemegang Rekening yang bersangkutan dan tembusan surat kuasa telah disampaikan kepada KSEI. Berkaitan dengan hal tersebut Pasal 56 UUPM ayat (1) menyebutkan bahwa :

“Efek dalam Penitipan Kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian di catat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian untuk kepentingan pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang bersangkutan”.

Setiap dokumen mengenai Rekening Efek yang meliputi antara lain konfirmasi pencatatan Efek dan atau dana, laporan mutasi Efek dan atau dana disampaikan kepada Pemegang rekening melalui C-BEST, kecuali ditentukan lain oleh KSEI. Setiap Pemegang Rekening dianggap telah menerima dan membaca dokumen-dokumen yang telah disampaikan oleh KSEI melalui C-BEST.

Berkenaan dengan pengoperasian C-BEST, setiap Pemegang Rekening wajib memenuhi ketentuan-ketentuan sebagai berikut:

1. Mengoperasikan C-BEST untuk penggunaan layanan jasa Kustodian sentral sesuai dengan panduan C-BEST;
2. Melaporkan kepada KSEI setiap gangguan/kerusakan pada sistem komputernya yang terhubung dengan C-BEST;
3. Tidak mengubah atau menambah konfigurasi dan atau program tanpa persetujuan tertulis dari KSEI;
4. Merahasiakan kode PIN untuk pengoperasian C-BEST dan bertanggung jawab atas setiap penggunaan termasuk penyalahgunaan kode PIN oleh pihak yang tidak berwenang; dan
5. Bertanggungjawab secara penuh atas semua instruksi dan konfirmasi yang diberikan kepada KSEI melalui C-BEST.

Pemegang Rekening sewaktu-waktu dapat melakukan penutupan Rekening Efeknya dengan mengajukan permohonan kepada KSEI. Pemegang rekening yang

bermaksud menutup Rekening Efeknya wajib terlebih dahulu memberikan instruksi penarikan ke luar atau instruksi pemindahbukuan ke Rekening Efek lain atas seluruh saldo Efek dan atau dana yang terdapat dalam rekening Efek dan menyelesaikan seluruh kewajibannya kepada KSEI. Sedangkan KSEI dapat melakukan penutupan Rekening Efek Pemegang rekening apabila Pemegang rekening:

- a) tidak memenuhi ketentuan dan persyaratan sebagai Pemegang Rekening sebagaimana ditetapkan dalam peraturan ini;
- b) tidak memenuhi kewajibannya kepada KSEI sebagaimana ditetapkan dalam peraturan ini dan Perjanjian tentang rekening Efek yang ditandatangani oleh Pemegang Rekening;
- c) dibubarkan berdasarkan ketentuan hukum yang berlaku; dinyatakan pailit berdasarkan putusan Pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum yang tetap.

Pembukaan dan Penutupan Rekening Efek

Pembukaan Rekening Efek	Rekening Efek yang di buka di KSEI dipergunakan untuk mencatat posisi efek maupun dana yang dimiliki oleh Pemegang Rekening, jika Pemegang Rekening tersebut melakukan deposit efek maupun dana
Penutupan rekening Efek	<ul style="list-style-type: none"> • KSEI akan memindahbukukan seluruh saldo Efek dan atau dana yang terdapat dalam Rekening Efek tersebut ke dalam rekening khusus yang berada di bawah pengendalian KSEI; • Efek dan atau dana dalam rekening khusus tidak dapat digunakan untuk penyelesaian Transaksi Efek. • Dalam hal terjadi penutupan rekening Efek, maka seluruh sub-rekening yang terkait dengan Rekening Efek tersebut secara otomatis akan ditutup oleh KSEI.

Apabila Pemegang Rekening Efek bermaksud untuk menjual atau membeli efeknya, maka penyelesaiannya adalah sebagai berikut:

Menjual	Membeli
<p>Transaksi Bursa</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Setiap hari, Perusahaan Efek akan memperoleh Data Hasil Kliring yang menunjukkan sejumlah kewajiban dan/atau hak yang harus diselesaikan pada T+4, 2. Pemegang Rekening dengan posisi akhir serah efek, wajib melakukan transfer efek sejumlah kewajibannya ke Rekening Serah miliknya paling lambat pada tanggal penyelesaian transaksi. 3) Kemudian KSEI berdasarkan instruksi dari KPEI akan melakukan pemindahbukuan dengan mengurangi (debit) sejumlah efek di Rekening Serah Pemegang Rekening yang bersangkutan untuk ditambahkan (kredit) ke rekening Perusahaan Efek Terima. 	<p>Transaksi Bursa</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Setiap hari, Perusahaan Efek akan memperoleh Data Hasil Kliring yang menunjukkan sejumlah kewajiban dana/atau hak yang harus diselesaikan pada T+4. 2. Pemegang Rekening dengan posisi akhir serah dana wajib melakukan transfer dana sejumlah kewajibannya ke Rekening Serah miliknya paling lambat pada tanggal penyelesaian transaksi. 3) Kemudian berdasarkan instruksi dari KPEI, KSEI akan melakukan pemindahbukuan dengan mengurangi (debit) sejumlah dana di Rekening Serah Pemegang Rekening yang bersangkutan untuk ditambahkan (kredit) ke rekening Perusahaan Efek Terima.
<p>Transaksi Di luar Bursa</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pemegang Rekening yang melakukan transaksi jual wajib memberikan instruksi serah efek dan terima dana (DVP), atau serah efek tanpa terima dana (DFOP) ke KSEI dengan menunjuk Rekening Nasabah atau Portofolio yang akan digunakan untuk penyelesaian transaksinya. 	<p>Transaksi Di luar Bursa</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Pemegang Rekening yang melakukan transaksi beli wajib memberikan instruksi terima efek dan serah dana (RVP), atau terima efek tanpa serah dana (RFOP) ke KSEI dengan menunjuk Rekening Nasabah atau Portofolio yang akan digunakan untuk penyelesaian transaksinya.

2. Pada tanggal penyelesaian, KSEI akan mengurangi (debet) sejumlah efek di rekening yang ditunjuk serta menambah (kredit) sejumlah dana ke dalam Rekening Efek, untuk instruksi DVP.	2. Pada tanggal penyelesaian, KSEI akan mengurangi (debet) sejumlah dana dan mengkredit sejumlah efek ke dalam Rekening Efek, untuk instruksi RVP.
3. Sedangkan untuk instruksi DFOP tidak akan ada dana yang terlibat di dalamnya.	3. Sedangkan untuk instruksi RFOP tidak akan ada dana yang terlibat di dalamnya.

Jenis- jenis Rekening Efek yang ada di KSEI serta cara pengoperasiannya

JENIS REKENING	PENGOPERASIANNYA
Rekening Serah	<ul style="list-style-type: none"> • Rekening Efek yang dipergunakan untuk serah efek atau dana untuk penyelesaian transaksi bursa. • Perusahaan Efek yang mempunyai kewajiban serah, wajib untuk mempunyai posisi efek/dana yang cukup di Rekening Serah pada tanggal penyelesaian.
Rekening Terima	<ul style="list-style-type: none"> • Rekening yang dipergunakan untuk menampung efek atau dana dari hasil penyelesaian transaksi bursa. • Perusahaan Efek dapat memindahkan efek atau dana yang ada di Rekening Terima ke Rekening Nasabah atau Portofolio yang ditunjuk dengan memberikan instruksi transfer ke KSEI.
Rekening Pinjam Meminjam	<ul style="list-style-type: none"> • Rekening yang dipergunakan untuk menampung efek dari hasil Pinjam Meminjam efek. • Pinjam Meminjam efek adalah salah satu jasa yang disediakan oleh KPEI untuk penanggulangan kegagalan penyelesaian transaksi bursa.

Rekening Jaminan	<ul style="list-style-type: none"> • Rekening yang dipergunakan untuk menampung efek dan atau dana sebagai jaminan bagi Perusahaan Efek dalam melakukan penyelesaian transaksi efek. • Efek dan atau dana yang ada di Rekening ini akan diperhitungkan sebagai trading limit bagi Perusahaan Efek, serta digunakan untuk menampung hak terima efek atau dana jika Perusahaan Efek gagal serah. • Perusahaan Efek dapat mengeluarkan efek dan atau dana dari Rekening ini atas persetujuan KPEI.
Rekening Nasabah	<ul style="list-style-type: none"> • Pencatatan aset milik Perusahaan Efek atau Bank Kustodian dan nasabahnya harus dicatat serta terpisah (peraturan Bapepam mengenai Rekening Efek). • Rekening Nasabah dipergunakan untuk menyimpan efek atau dana milik nasabahnya. • Untuk keperluan pemotongan pajak hasil Corporate action, Pemegang Rekening dapat mengelompokkan nasabahnya berdasarkan jenis nasabah dan tingkat pajaknya.
Rekening Portofolio	<ul style="list-style-type: none"> • Rekening Efek yang dipergunakan oleh Perusahaan Efek atau Bank Kustodian untuk menyimpan efek dan atau dana milik perusahaannya.

Komunikasi antara Pemegang Rekening dengan KSEI akan dilakukan dengan mempergunakan fasilitas *Virtual Private Network* (VPN) yang berada dalam sebuah jaringan global. Akses ke dalam situs KSEI hanya dapat dilakukan oleh Pemegang Rekening yang telah mempunyai Identitas dan *Password* yang hanya diketahui oleh Pemegang Rekening itu sendiri.

Melalui situs KSEI ini, Pemegang Rekening dapat menggunakan aplikasi C-BEST yang tersedia untuk mengirimkan instruksi ke KSEI. Keamanan dalam penggunaan sistem ini akan terjamin dengan adanya proses pengamanan infrastruktur dengan adanya enkripsi untuk instruksi yang dikirimkan, *firewall* serta mekanisme autentikasi dalam C-BEST. KSEI menggunakan teknologi ini dengan beberapa pertimbangan, antara lain kemudahan dalam akses dan pengembangan sistem.

Selain untuk memberikan instruksi, aplikasi yang tersedia dapat dipergunakan untuk melihat laporan dan melakukan inquiry atas posisi efek/dana.

Pemegang rekening akan memperoleh beberapa jenis laporan yang diperoleh melalui situs KSEI. Laporan tersebut antara lain yaitu:

Laporan Pemegang Rekening dari KSEI

Jenis Laporan	Perihal
Laporan status instruksi	Laporan harian ini berisi status untuk setiap instruksi yang telah diberikan ke KSEI.
Laporan harian	Laporan ini berisi semua mutasi efek dan dana yang dilakukan pada hari itu.
Laporan bulanan	Laporan ini berisi mutasi efek dan dana yang dilakukan setiap bulan.
Inquiry	<ul style="list-style-type: none">• Inquiry saldo efek dan dana di Rekening Efek.• Inquiry status instruksi yang dikirimkan ke KSEI.• Inquiry status data Corporate Action.

c) Deposit Dana dan Transaksi dengan Bank Pembayaran

(1) Deposit Dana

Secara umum, tugas KSEI adalah penyelesaian transaksi di luar bursa dan distribusi deviden. Sebagai lembaga bukan bank, secara fungsional KSEI tidak diizinkan secara langsung mengelola dana yang tercatat di rekening KSEI, KSEI hanya dapat mencatat posisi dana milik setiap pemegang rekening sesuai instruksi yang ada. Tetapi secara keseluruhan, dana riil milik pemegang rekening tersimpan (*mirror*) di bank pembayaran (*payment bank*) atas nama KSEI. Di sinilah pentingnya peranan bank pembayaran, yang memiliki fungsi utama menangani dana yang tercatat dalam sistem KSEI.

Untuk melakukan deposit dana, Pemegang Rekening wajib untuk mendepositokan dananya secara langsung ke salah satu *Depository Bank*, yaitu :ABN Amro Bank; PT Lippo Bank Tbk; Bank Mandiri

Dana yang telah didepositkan dan tercatat dalam Rekening Efek dapat ditarik keluar dari Bank Pembayaran oleh Pemegang Rekening dengan cara memberikan instruksi penarikan ke KSEI. Perintah pemindahbukuan dana yang melibatkan bank pembayaran tersebut dapat berupa :

1. Keluar atau masuknya dana ke rekening KSEI di KSEI dan rekening milik partisipan yang tercatat di bank pembayar.
2. Perpindahan dana antara rekening-rekening *nostro* antar *payment banks*.

Berdasarkan instruksi tersebut, KSEI akan mendebet Rekening Efek milik Pemegang Rekening dalam C-BEST sejumlah dana yang dimaksud dan

memberikan instruksi ke Bank Pembayaran untuk memindahkan dana ke dalam Rekening yang ditunjuk oleh Pemegang Rekening.

Semua dana milik pemegang rekening yang tercatat di KSEI dapat dimanfaatkan untuk transaksi efek di Bursa. Pada sore hari ketika semua aktifitas harian telah selesai, KSEI akan menginstruksikan bank pembayaran untuk memindahkan semua dana yang ada di rekening partisipan di KSEI ke rekening masing-masing pemegang rekening *payment bank* berdasarkan posisi dana yang tercatat dalam sistem KSEI.

Pada pagi hari, melalui instruksi kepada bank pembayaran, pemegang rekening dapat memasukkan kembali dananya ke rekening KSEI. Dana yang masuk ke rekening KSEI ini akan dicatatkan ke dalam rekening milik partisipan, agar dapat digunakan bertransaksi di C-BEST. Untuk keperluan transaksi ini, anggota bursa yang mempunyai kewajiban dana harus menyediakan dana di rekening serahnya. Seperti halnya saham, ketidakcukupan dana untuk penyelesaian transaksi bursa ini dapat menyebabkan anggota bursa yang bersangkutan tidak dapat bertransaksi di bursa.

Untuk memenuhi kecukupan dana di rekening terkait, selain dengan cara melakukan deposit dana, pemegang rekening KSEI dapat melakukan transaksi di luar bursa (nonbursa) untuk memperoleh dana dari hasil penjualan sahamnya. Dana yang diperoleh tersebut dapat dipindahbukukan ke rekening yang

diinginkan, baik untuk transaksi bursa, sebagai dana penjaminan ataupun untuk penyelesaian transaksi di luar bursa lainnya.¹⁷⁹

Pada proses transaksi nonbursa, KSEI menyiapkan fasilitas transfer untuk kepentingan pelaku pasar, tepatnya bagi anggota bursa (AB) dan bank kustodian. Pada proses transaksi nonbursa, akan melibatkan bank pembayaran.

Transaksi nonbursa mengenal tiga instruksi penting yang datangnya dari KSEI. Ketiga instruksi tersebut adalah :

Instruksi Transaksi Nonbursa	Perihal
<i>Transfer intra</i>	Merupakan fasilitas transfer yang disediakan KSEI untuk memindahbukukan efek atau dana dari satu rekening ke rekening efek lain dalam satu pemegang rekening. Contohnya, instruksi untuk memindahkan efek dari rekening efek ke rekening serah.
<i>Delivery free (DF) atau receive free (RF).</i>	Fasilitas transfer ini digunakan untuk memindahbukukan efek tanpa disertai perpindahan dana antar pemegang rekening.
<i>Delivery versus payment (DVP) atau receive versus payment (RVP)</i>	Merupakan fasilitas transfer yang digunakan untuk memindahbukukan posisi efek dari rekening efek pemegang rekening jual ke rekening beli. Saat yang sama diikuti dengan pemindahbukuan posisi dana dari rekening efek pemegang rekening beli ke rekening efek pemegang rekening jual.

¹⁷⁹ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Penanganan Dana Dalam Sistem Kustodian Sentral Menghindari Terjadinya 'Mismatch'*, Edisi 10, November 2000, hlm 6.

Penyelesaian transaksi dengan inisial DF/RF dan DVR/RVP tersebut berkaitan dengan dana. Kelancaran dan kenyamanan pembayaran dana pada sistem *scripless settlement* dijamin oleh hadirnya bank pembayaran.¹⁸⁰

(2) Bank Pembayaran

Seluruh dana yang tercatat dalam Rekening Efek akan ditempatkan oleh KSEI pada Bank Pembayaran dalam rekening giro khusus atas nama KSEI untuk kepentingan Pemegang Rekening.

Penyelesaian transaksi erat kaitannya dengan dana, oleh karena KSEI sebagai lembaga penyelesaian transaksi tidak memiliki izin sebagai bank, maka tugas ini diserahkan kepada tiga bank yang berperan sebagai bank pembayaran, bank tersebut masing-masing adalah ABN Amro Bank, Lippo Bank, dan Bank Mandiri.

Komunikasi data antara KSEI dan Bank Pembayaran dalam operasional sehari-hari sangat aktif, sejak pukul 04.00 pagi hingga pukul 18.00 petang, baik KSEI maupun bank pembayaran dapat mengirimkan ratusan perintah untuk keluar masuknya dana sesuai dengan keinginan pemegang rekening.

Pemegang rekening yang akan melakukan transaksi efek, berkewajiban melakukan hal-hal berikut ini:

Kewajiban Pemegang Rekening	<ul style="list-style-type: none">a) Membuka Rekening Efek di KSEI,b) Membuka Rekening Dana di Bank Pembayaran, berupa :<ul style="list-style-type: none">1. Rekening Operasional digunakan untuk mencatat
-----------------------------	---

¹⁸⁰ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Mengintip Transaksi Bersama Bank Pembayaran*, Edisi 04, Desember 1999, hlm 4.

	posisi dana pemegang rekening yang tersimpan pada bank pembayaran. 2. Rekening Penyelesaian dana, berkaitan dengan penyelesaian transaksi efek yang melibatkan dana
--	--

Secara rutin ada tiga hal pokok. yang berkaitan dengan bank pembayaran, yaitu:

No.	Kegiatan	Proses
Pertama	Deposit/ penyetoran dana untuk kepentingan penyelesaian transaksi	<ul style="list-style-type: none"> • pemegang rekening menginstruksikan bank pembayaran untuk memindahkan posisi dana dari rekening operasional ke rekening penyelesaian dana. • Bank pembayaran lalu menginformasikan kepada KSEI, bahwa terdapat posisi dana yang digunakan untuk penyelesaian transaksi. • Berdasarkan informasi itu, sistem KSEI akan mengkreditkan rekening efek pemegang rekening, sejumlah dana yang ditempatkan pemegang rekening pada rekening penyelesaian dana di bank pembayaran.
Kedua	prose penarikan dana tentu berbeda dengan proses deposit dana	<ul style="list-style-type: none"> • Penarikan dana yang tercatat di KSEI harus didahului instruksi penarikan oleh pemegang rekening. • Selanjutnya KSEI melakukan proses pendebitan posisi rekening efek tersebut. Informasi tersebut akan diproses secara otomatis ke bank pembayaran. • Sistem pada bank pembayaran akan menempatkan sejumlah dana yang ditarik pemegang rekening menuju rekening operasional yang juga ada pada bank pembayaran.
		<ul style="list-style-type: none"> • setiap akhir hari transaksi, dana pemegang rekening yang masih tercatat di KSEI

Ketiga	proses penyelesaian	<p>secara otomatis akan ditarik ke rekening operasional masing-masing pemegang rekening.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dengan demikian, tidak ada dana yang mengendap di rekening KSEI. Tuntas sudah segala urusan dengan bank pembayaran. Proses transaksi pun menjadi serba mudah.¹⁸¹
--------	---------------------	--

d) C-BEST

Sistem C-BEST (*The Central Depository and Book Entry Settlement System*) yang digunakan untuk mendukung program *scripless*, akhirnya dapat terealisasi pada 11 Juli 2000, dengan diopersikannya C-BEST, partisipan akan menggunakan tiga bentuk penyelesaian transaksi yang berbeda, yaitu:

- a) transaksi dengan warkat,
- b) penyelesaian pemindahbukuan melalui imobilisasi (Mahameru), dan
- c) pemindahbukuan melalui C-BEST.

Dengan dioperasionalkan C-BEST, terhadap tiga bentuk penyelesaian transaksi yang berbeda tersebut, KSEI akan melakukan konsolidasi sistem penyelesaian secara bertahap. Akhir Juli 2000, sistem kliring KPEI yang diberi nama e-CLEARs siap beroperasi, dengan demikian maka :

1. proses migrasi efek dari Mahameru ke C-BEST dapat dilakukan mulai Agustus.
2. seluruh obligasi yang tercatat di Mahameru paling awal dipindahkan pencatatannya ke C-BEST.

¹⁸¹ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Mengintip Transaksi Bersama Bank Pembayaran*, Edisi 04, Desember 1999, hlm 4.

3. Apabila semua berjalan lancar, maka efek lainnya akan menyusul masuk ke dalam sistem C-BEST. Sebanyak 40 saham yang ada di Mahameru, 15 diantaranya emiten yang *listing* di bursa tahun 2000, dan sisanya, melakukan imobilisasi bersamaan dengan kegiatan *corporate action*.

(1) Bentuk Kepemilikan Efek

Selama ini terdapat dua bentuk kepemilikan efek dari pemodal di bursa efek, yaitu Kepemilikan Langsung dan Kepemilikan Hak (*beneficial*).

Secara khusus perbedaan antara kepemilikan langsung dengan kepemilikan hak, dapat dilihat seperti di bawah ini:

Kepemilikan Langsung	Kepemilikan Hak (<i>Beneficial</i>)
<p>a. Dalam kepemilikan langsung, investor berurusan langsung dengan emiten untuk memperoleh deviden dan hak-hak lainnya. Jika investor tersebut belum mendaftarkan efek tersebut atas namanya, maka hak-hak tersebut dibayarkan kepada orang yang namanya tercantum pada efek tersebut dan terserah kepada investor apakah akan mengambil haknya kepada orang tersebut atau tidak.</p> <p>b. Pembeli efek menjadi pemilik bila fisiknya sudah diterima dan efek tersebut harus atas namanya sendiri untuk melindungi haknya.</p> <p>c. Seorang investor yang kehilangan efek, salah cetak, dicuri atau rusak, bisa memperoleh sertifikat baru dari emiten jika efek tersebut sudah terdaftar atas namanya. Sebelumnya, investor tersebut harus mengirim surat terlebih dahulu kepada emiten. Di samping diperlukan biaya tambahan, surat</p>	<p>a. Pada kepemilikan hak, pihak kustodian mendepositkan deviden atau hak lainnya secara langsung ke dalam rekening investor pada hari pembayaran tiba.</p> <p>b. Pembeli berhak atas keuntungan efek bila penyelesaian tiba atau bila broker sudah atau belum menyelesaikan transaksi.</p> <p>c. Investor bisa mengambil efeknya dari kustodian dalam jangka waktu tujuh hari kerja. Jika efek itu ternyata hilang, salah letak, dicuri atau hancur karena berbagai hal, pihak kustodian harus membeli efek pada saat itu dan memberikan kepada investor tersebut. Pihak kustodian harus mengasuransikan</p>

<p>itu belum tentu sampai ke tangan emiten.</p> <p>d) Seorang pemegang saham menemukan milik seorang investor yang namanya tercatat dalam buku emiten. Perusahaan menghendaki informasi ini terbuka untuk diinspeksi oleh pemegang saham di kantor emiten tersebut.</p> <p>e. Pemilik langsung tidak mendapatkan pelayanan administrasi efek dari emiten, tapi harus mengerjakan sendiri atau melakukan kontrak dengan sebuah kustodian yang memegang efek dalam penitipan efek.</p> <p>f. Jika seorang investor kehilangan sertifikat saham dia harus mengirimkan surat sebelum emiten menyediakan duplikat sertifikat. Jika efek tersebut terdaftar atas nama orang lain, investor tidak berhak meminta duplikat sertifikat saham.</p>	<p>efek tersebut jika terjadi hal seperti itu dan harus memberitahukan kepada investor.</p> <p>d. Kustodian harus merahasiakan aset investor kecuali atas permintaan tertentu. Informasi ini tidak terbuka untuk <i>creditor</i>, wartawan atau pihak-pihak yang tidak boleh tahu.</p> <p>e. Investor memiliki rekening efek bersama-sama dengan investor lainnya, mengemas aturan dengan pihak kustodian sehubungan dengan hak dan privasi mereka.</p> <p>f. Pemilik hak boleh membuat aturan dengan kustodian dimana beberapa hak atas nama seseorang dan hak lainnya atas nama lainnya. Misalnya, A dan B ingin menyimpan saham ke kustodian, mereka sepakat bahwa A akan mengeksekusi hak bicaranya sementara B menerima devidennya.</p> <p>g. Pemilik hak otomatis mendapatkan pelayanan administrasi dari kustodian mereka, termasuk hak lainnya seperti laporan perusahaan, prokasi dan laporan bulanan.</p> <p>h. Seorang investor dengan rekening efeknya pada kustodian mempunyai dokumen untuk membuktikan kepemilikannya, seperti konfirmasi, slip penyetoran, laporan bulanan dan bahkan bentuk-bentuk tidak langsung dari bukti tersebut, seperti daftar</p>
--	--

	transaksi, rekening kustodian, dan pengakuan para saksi di pengadilan. Umumnya, jika seseorang investor kehilangan slip konfirmasi, bukti yang lain masih ada seperti informasi dalam dokumen termasuk dalam laporan bulanan serta catatan kustodian.
--	---

Setelah *scripless trading* diimplementasikan, bentuk kepemilikan efek pemodal, secara otomatis berubah dari Kepemilikan Langsung kepada Kepemilikan Hak (*beneficial*), karena efek tidak lagi berbentuk fisik, dan penyelesaian transaksi adalah dengan pemindahbukuan (*book entry settlement*).

(2) *Sub Account*

Sub Account merupakan sarana yang disediakan oleh KSEI bagi partisipan untuk memudahkan penyelesaian transaksi bursa. Adapun cara membuka *sub account* di KSEI adalah sebagai berikut:

- 1) Investor individu diminta menyerahkan fotokopi KTP atau passport (bagi investor asing), sedangkan untuk investor institusi, pemegang rekening cukup menyerahkan fotokopi NPWP.
- 2) Pemegang Rekening (Anggota Bursa dan Bank Kustodian) hanya perlu menyerahkan nama nasabahnya, status kewarganegaraan bagi institusi dan investor asing, serta jenis usaha bagi institusi lokal.

Khusus bagi investor institusi lokal yang bebas pajak, wajib menyerahkan SK Menkeu mengenai pembebasan pajak tersebut. Sedangkan untuk investor institusi asing, pemegang rekening atas nama nasabah harus menyerahkan fotocopi *certificate of residence* atau *certificate of domicile*, karena bila identitas investor tidak jelas, perhitungan pajaknya bisa berbeda, contohnya investor

individu lokal terkena pajak transaksi efek 15 persen, sedangkan investor individu asing pajaknya 20 persen, kecuali Malaysia yang dipungut 15 persen. Dan bila tidak ada *certificate of residence*, dirjen pajak akan memukul rata pajak investor Institusi sebesar 20 persen.

Keuntungan adanya *sub account* bagi industri pasar modal adalah:

- a) Mempercepat penyelesaian transaksi efek. Penyelesaian efek dilakukan dengan perpindahan efek antar nasabah. Bagi AB dan BK,
- b) Memberikan kemudahan dalam mengelola aset nasabahnya karena rekening investornya tercantum di C-BEST dan ter *update* secara otomatis,
- c) Memudahkan distribusi *corporate action*, seperti pembagian saham bonus dan deviden, KSEI akan langsung membagikan deviden ke masing-masing rekening nasabah yang berhak memperolehnya.
- d) Memudahkan KSEI menghitung dan memotong kewajiban pajak investor
- e) Adanya pemisahan yang jelas antara aset nasabah dengan aset broker
- f) Menjamin keterbukaan sistem pembukuan pemegang rekening di KSEI, sehingga dapat memberikan proteksi kepada investor atas investasi yang mereka lakukan.¹⁸²

Saat ini masing-masing partisipan tengah menyesuaikan *back office system* (*bofis*) yang mencantumkan data rekening nasabahnya dengan sistem C-BEST. Tujuannya, agar C-BEST dapat membaca data rekening nasabah yang ada di tiap partisipan. Nantinya, setelah sub account diimplementasikan, partisipan tidak perlu menyerahkan data nasabahnya ke KSEI, melainkan secara otomatis terbaca oleh sistem C-BEST.¹⁸³

¹⁸² Fokuss, *KSEI Miliki 15.365 ribu 'Sub Account'* Edisi 12, April 2001, hlm 5

¹⁸³ Fokuss Forum Kustodian Efek Indonesia, *Melindungi Investor Melalui 'Sub Account'*, Edisi 11, Januari 2001, hlm 7.

C. Aspek Hukum Mekanisme Pelaksanaan *Scripless Trading*

1) Aspek Hukum Privat

a) Perjanjian antara para pihak yang terkait dengan *scripless trading*

Dalam rangka implementasi *scripless trading* berdasarkan ketentuan Pasal 55 ayat (3) Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dibuat perjanjian antara pihak-pihak yang terkait dengan perdagangan tanpa warkat yaitu sebagai berikut :

- Perjanjian antara BEJ - KPEI
merupakan perjanjian antara *front office* dengan *back office*
- Perjanjian antara KPEI - KSEI
merupakan perjanjian antara *back office* dengan *back office*
- Perjanjian antara KSEI - Anggota Kliring
Perjanjian antara *back office* dengan pelaku bursa

Penjelasan Pasal 55 ayat (3) menyebutkan bahwa, karena kegiatan Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian merupakan satu kesatuan kegiatan yang saling berkaitan mulai dari kegiatan transaksi sampai dengan penyelesaian transaksi, maka ketiga lembaga tersebut wajib menjamin terlaksananya kegiatan tersebut secara efisien dan aman serta berkesinambungan, oleh sebab itu maka para pihak harus membuat perjanjian agar kegiatan mereka sesuai dengan koridor aturan main yang berlaku, sehingga tidak merugikan pihak lain. Seperti misalnya dibuat perjanjian dalam rangka *scripless trading* antara KPEI dan Anggota Kliring (AK), yakni:

- Keanggotaan
- Layanan Jasa (Kliring dan Penjaminan)
- Rekening-rekening
- Agunan

- Trading limit

KPEI dan KSEI yang sama-sama berperan sebagai *back office* dalam penyelesaian transaksi bursa dalam rangka *scripless trading*, mengadakan perjanjian sebagai berikut :

1. Pembukaan Rekening
2. Penyelesaian (Pemindahbukuan antar rekening)
3. Pelaporan
4. Pemblokiran

Agar kepentingan para pelaku bursa dalam rangka *scripless trading* tersebut dapat terjaga harus ada landasan pijakan bagi para pelaku bursa dalam mengimplementasikan perdagangan tanpa warkat. Landasan hukum bagi para pihak tersebut adalah berdasarkan Buku III KUHPerdara tentang Perikatan. Akan tetapi perkataan perikatan (*verbinten*) sebagaimana terdapat dalam Buku III KUHPerdara tersebut mempunyai arti yang lebih luas dari perkataan perjanjian, perikatan merupakan suatu pengertian abstrak sedangkan perjanjian adalah suatu peristiwa hukum yang konkrit¹⁸⁴.

Perjanjian yang berkaitan dengan transaksi efek dalam rangka *scripless trading* tidak terlepas dari ketentuan yang diatur dalam Buku III KHUPerdara. Sistem yang dianut oleh buku III KUHPerdara lazimnya disebut sistem terbuka, yang berarti mengandung suatu asas kebebasan membuat perjanjian. Sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdara “Semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya”,

¹⁸⁴ R. Subekti, *Pokok-pokok Hukum Perdata*, Intmasa, Jakarta, 1993, hlm 122.

maksudnya yaitu bila suatu perjanjian telah dibuat secara sah, yakni tidak bertentangan dengan undang-undang, maka perjanjian itu mengikat kedua belah pihak serta tidak dapat ditarik kembali kecuali atas kemufakatan kedua belah pihak atau karena alasan-alasan tertentu yang telah ditetapkan undang-undang. Suatu perjanjian dianggap sah apabila memenuhi syarat sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUHPerdata, yaitu:

1. Sepakat mereka yang mengikatkan diri;
2. Adanya kecakapan untuk membuat suatu perjanjian;
3. Suatu hal tertentu;
4. Suatu sebab yang halal.

Dua syarat yang pertama dinamakan syarat subyektif karena mengenai orang atau subyek yang mengadakan perjanjian, sedangkan dua syarat terakhir dinamakan syarat obyektif karena mengenai perjanjiannya sendiri atau obyek dari perbuatan hukum yang dilakukan.¹⁸⁵ Karena suatu perjanjian sudah disepakati oleh para pihak, seakan-akan menetapkan undang-undang bagi mereka sendiri dan perjanjian itu tidak mengikat pihak ketiga yang berada di luar perjanjian.¹⁸⁶

b) Pembuktian *Scriptless Trading*

Tahun 2000 menjadi Era *scriptless*, karena pada tahun inilah *scriptless settlement* diterapkan. Ketika masih digunakan sistem warkat, data rekening itu tersurat dan ada bukti fisik. Sedangkan dalam sistem tanpa warkat, data rekening hanya tersimpan dalam rekening elektronik di KSEI. Apabila efek diperjualbelikan, perpindahan efek dilakukan secara *book entry settlement*, yaitu

¹⁸⁵ Ibid, hlm 17

¹⁸⁶ J. Satrio, *Hukum Perjanjian (Perjanjian Pada Umumnya)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1992, hlm 358.

pemindahbukuan efek melalui pendebitan dan pengkreditan efek pada rekening efek di KSEI secara elektronik. Adapun peralihan hak atas efek, terjadi pada waktu penyerahan efek atau pada waktu efek dimaksud dikurangkan dari rekening efek yang satu dan kemudian ditambahkan pada rekening efek yang lain.

Berdasarkan hal tersebut, pertanyaan yang muncul kemudian adalah bagaimanakah bukti kepemilikan saham apabila data rekening hanya tersimpan dalam data elektronik?

Perubahan sistem, tentu membawa konsekuensi hukum. Perdagangan efek dan penyelesaian transaksi yang tanpa diikuti pergerakan fisik saham harus diikuti oleh penyesuaian ketentuan hukum, terutama dalam hal pembuktian.

Secara hukum, perubahan wujud saham dari bentuk fisik menjadi elektronik berpegang Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 (UUPM). Dalam UUPM Pasal 55 ayat (1) disebutkan, penyelesaian transaksi efek dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain.¹⁸⁷ Hal ini dikarenakan adanya tuntutan penyelesaian transaksi bursa yang lebih cepat, untuk mengantisipasi melonjaknya jumlah transaksi perdagangan di bursa. Secara detail, aturan *scripless settlement* dipaparkan dalam Peraturan Bapepam No. VI.A.3 tentang rekening efek pada kustodian. KSEI juga mengeluarkan peraturan mengenai jasa layanan kustodian.

¹⁸⁷ Yang dimaksud dengan "Penyelesaian pembukuan" (*book entry settlement*) dalam Pasal 55 ayat (1) adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul sebagai akibat adanya Transaksi Bursa yang dilaksanakan dengan cara mengurangi Efek dari rekening Efek yang satu dan menambahkan Efek dimaksud pada rekening Efek yang lain pada Kustodian, yang dilakukan secara elektronik.

Sampai saat ini sistem pembuktian hukum privat masih menggunakan ketentuan KUHPerdara, HIR dan Rbg, yang secara limitatif menetapkan alat-alat bukti sebagai berikut (Pasal 1866 KUHPerdara atau 164 HIR):

1. Bukti Tulisan
2. Bukti Saksi
3. Persangkaan
4. Pengakuan
5. Sumpah¹⁸⁸

Dari pasal tersebut, nampak bahwa ketentuan tentang bukti elektronik belum diatur di dalamnya, sehingga apabila kita berpegang pada ketentuan pasal tersebut, hal-hal yang berkaitan dengan pembuktian elektronik sulit untuk dicarikan pemecahannya.

Namun seperti yang disampaikan oleh Ahmad M. Ramli, dengan keberadaan Undang-undang Nomor 8 tahun 1997 Tentang Dokumen Perusahaan, telah mulai menjangkau ke arah pembuktian data elektronik, yaitu dengan diaturnya ketentuan mengenai kemungkinan dokumen perusahaan yang telah diberikan kedudukan alat bukti tertulis otentik untuk diamankan melalui penyimpanan dalam mikro film, yang selanjutnya dapat digunakan sebagai alat bukti yang sah.

Pasal 3 Undang-undang No. 8 tahun 1997 telah memberi peluang luas terhadap pemahaman atas alat bukti, yaitu dokumen keuangan terdiri dari catatan, bukti pembukuan, dan data pendukung administrasi keuangan yang merupakan bukti adanya hak dan kewajiban serta kegiatan usaha perusahaan.¹⁸⁹

¹⁸⁸ Nur Rasaid, *Hukum Acara Perdata*, Sinar Grafika, Jakarta, 1999, hlm 37

¹⁸⁹ Ahmad M Ramli, *Transaksi Bisnis Melalui Internet di Pasar Modal*, Diskusi terbatas Sosialisasi RUU Pasar Modal, Holiday Inn, Bandung, 25 Januari 2001, hlm 23.

Senada dengan pendapat tersebut di atas, Djuhaendah Hasan mengemukakan bahwa perkembangan alat bukti dalam UU Dokumen Perusahaan memberikan peluang pada perkembangan teknologi.

Dalam UU Dokumen Perusahaan disebutkan bahwa :

“Dokumen perusahaan adalah data, catatan, dan atau keterangan yang dibuat dan atau diterima oleh perusahaan dalam rangka pelaksanaan kegiatannya, baik tertulis di atas kertas atau sarana lain maupun terekam dalam corak apapun yang dapat dilihat dibaca atau didengar”.

Ketentuan tersebut telah memberikan ruang lebih luas pada alat bukti sehingga dalam hal ini data elektronik dapat bersandar kepada ketentuan UU Dokumen Perusahaan. Dalam Pasal 12 UU tersebut disebutkan bahwa :”Dokumen perusahaan dapat dialihkan ke dalam mikrofilm atau media lain.” Penjelasan pasal tersebut menyebutkan bahwa media lain adalah alat penyimpanan informasi yang bukan kertas dan mempunyai tingkat pengamanan yang dapat menjamin keaslian dokumen yang dialihkan atau ditransformasikan, misalnya *compact Disk-Read only Memory (CD-Rom)* dan *Write-Once-Read-Many (WORM)*.¹⁹⁰

Penulis sependapat dengan yang telah disampaikan oleh Ahmad M. Ramli dan Djuhaendah Hasan, apabila kita *strick* menggunakan alat bukti dalam HIR dan Rbg, tentu masalah-masalah yang berkaitan dengan teknologi atau data elektronik akan buntu, dan kita tidak dapat mengejar ketertinggalan kita dalam bidang teknologi.

¹⁹⁰ Djuhaendah Hasan, *RUU Pasar Modal Suatu Kajian Hukum Keperdataan*, Diskusi Terbatas Sosialisasi RUU Pasar Modal, Holiday Inn, Bandung 25 Juni 2001, hlm 7.

Berdasarkan hal-hal yang telah dikemukakan di atas, maka bukti kepemilikan saham yang ada dalam data elektronik tidak diragukan lagi, dapat dijadikan alat bukti. Selain itu, KSEI sebagai depository sentral akan mengeluarkan beberapa jenis laporan bagi pemegang rekening yang diperoleh melalui situs KSEI yang dapat digunakan sebagai alat bukti. Laporan tersebut antara lain yaitu Rekening Efek. Rekening Efek adalah sebagai suatu rekening yang memuat catatan mengenai posisi Efek dan atau dana milik Pemegang Rekening atau nasabahnya yang diadministrasikan di KSEI.

Selain Rekening Efek, terdapat pula beberapa laporan yang dapat dijadikan alat bukti. Laporan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Laporan status instruksi adalah laporan harian ini berisi status untuk setiap instruksi yang telah diberikan ke KSEI.
2. Laporan harian adalah laporan ini berisi semua mutasi efek dan dana yang dilakukan pada hari itu.
3. Laporan bulanan adalah laporan ini berisi mutasi efek dan dana yang dilakukan setiap bulan.
4. Inquiry:
 - Inquiry Inquiry saldo efek dan dana di Rekening Efek.
 - Inquiry status instruksi yang dikirimkan ke KSEI.
 - Inquiry status data Corporate Action

Berdasarkan hal tersebut, dengan berubahnya seluruh sertifikat efek yang diperdagangkan di bursa efek menjadi data elektronik, maka bukti kepemilikan investor untuk efeknya adalah berbentuk konfirmasi tertulis yang dikeluarkan KSEI.¹⁹¹

¹⁹¹ Fokuss Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Beleid KSEI di Era Scripless Settlement*, Edisi 04, Desember 1999, hlm 6. Lihat juga Lampiran Keputusan Direksi PT KSEI No. Kep-031/DIK/KSEI/ 1999 tanggal 18 Maret 1999 Peraturan No. 4 Layanan Jasa Penitipan kolektif untuk efek Bersifat Ekuitas, disebutkan bahwa KSEI akan memberikan bukti kepemilikan atas Efek Dalam Penitipan Kolektif kepada Pemegang rekening berupa tanda penerimaan penyetoran efek,

Di dalam Undang-undang Pasar modal sendiri telah menyebutkan adanya pembuktian terhadap *scripless trading*, yaitu dalam Pasal 56 ayat (1), penjelasan pasal tersebut memastikan bahwa pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) diakui sebagai pemilik efek atau pihak yang berhak atas efek, dimana kepentingannya diwakili oleh LPP tersebut dalam buku daftar pemegang Efek Emiten.

c) Perlindungan Investor

Kegiatan transaksi perdagangan efek di pasar modal, tanpa partisipasi atau keikutsertaan investor secara aktif, mustahil akan menjadikan pasar modal mempunyai peran strategis dalam pembangunan ekonomi di Indonesia, oleh sebab itu investor perlu dilindungi. Setidaknya ada dua alasan mengapa investor perlu dilindungi, yaitu:¹⁹²

1. Komposisi Kepemilikan

Pada umumnya komposisi kepemilikan saham perusahaan yang telah go publik belum seimbang antara Founder dengan pemegang saham publik. Sekitar 70% saham masih dikuasai Founder dan 30% sisanya dimiliki publik dengan demikian komposisi kepemilikan saham tersebut lebih lemah.

2. Akses terhadap informasi dan Financial Resources

Pada saat ini posisi dewan komisaris dan direksi dari perusahaan yang telah go publik masih didominasi oleh founder, hal ini menimbulkan akses informasi dalam keuangan yang lebih luas dibanding dengan pemegang saham publik.

konfirmasi pencatatan efek dalam rekening efek, laporan rekening efek atau bukti kepemilikan lain yang ditetapkan oleh KSEI.

¹⁹² I Putu Gede Ary Suta, *Keterbukaan informasi Dalam rangka Perlindungan Terhadap Investor*, Makalah Seminar dengan tema "Menyongsong Rancangan Undang-undang Pasar Modal dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Investor, Jakarta, 18 Januari 1995, hlm2

Pasar modal yang diperhitungkan adalah selain diukur dari nilai transaksi atau nilai kapitalisasi pasar, juga yang sangat melindungi kepentingan investor. Ukuran yang lain adalah menyangkut keberadaan perangkat hukum yang melandasi perkembangan pasar itu sendiri.¹⁹³ Pendapat tersebut sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh I Putu Gede Ary Suta bahwa pasar modal yang fair, teratur, wajar dan efisien adalah pasar modal yang memberikan perlindungan yang baik kepada investor publik dari praktek bisnis yang tidak sehat, tidak jujur dan bentuk-bentuk manipulasi lainnya.

Perlindungan terhadap investor modal menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 ada yang bersifat preventif dan ada pula yang bersifat represif. Perlindungan investor yang bersifat preventif yaitu:

1. Pernyataan pendaftaran, yang berisi seluruh informasi yang harus dikemukakan kepada publik. Pernyataan pendaftaran yang disebut prospektus harus disebarluaskan kepada masyarakat pada saat penawaran umum, yang diatur dalam Pasal 70 sampai Pasal 79.
2. *Continuing Disclosure*, emiten tetap harus menyampaikan informasi dan fakta-fakta penting dan relevan yang menyangkut kejadian-kejadian dalam perusahaan yang dapat mempengaruhi keputusan investor secara terus menerus.
3. Informasi penting dan relevan lainnya, yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan para investor, misalnya penggabungan usaha (merger), pembelian saham (akuisisi), peleburan usaha (konsolidasi).
4. Kecukupan informasi, informasi yang diharapkan oleh investor adalah informasi yang benar dan memadai, terutama informasi dalam kegiatan perdagangan tanpa warkat.

¹⁹³ Indra Safitri, *Op Cit*, hlm 16

Sedangkan perlindungan kepada investor yang bersifat represif dapat dilakukan melalui sanksi pidana, Undang-undang Pasar Modal menggolongkan tindak pidana pasar modal berdasarkan sanksinya dan gugatan perdata yang terbagi dalam:

- Gugatan atas pelanggaran UU Pasar Modal:
 - Pertanggungjawaban dalam rangka penawaran umum
 - Pertanggungjawaban dalam rangka penawaran atau penjualan efek
- Gugatan atas dasar Pasal 1365 KUH Perdata : berdasarkan pada Pasal 111 Undang-undang Pasar Modal
- Gugatan atas dasar Pasal 1243 KUH Perdata : Mensyaratkan adanya pelanggaran atas perjanjian yang telah dibuat oleh para pihak.

d) Penyelesaian Sengketa

Tidak dapat dipungkiri bahwa dalam setiap transaksi bursa masalah keuntungan dan kerugian merupakan hak dan risiko bagi pelaku bursa, selain itu dalam kegiatan transaksi bursa yang melibatkan banyak pihak memungkinkan terjadinya benturan-benturan kepentingan yang dapat memicu timbulnya sengketa atau perselisihan diantara para pihak. Perselisihan yang dapat terjadi dalam kegiatan transaksi bursa, antara lain perselisihan antara emiten dengan investor, antara investor dengan perusahaan efek, antara perusahaan efek dengan SRO. Dengan diimplementasikannya *scripless trading*, tidak berarti bahwa tidak ada sengketa sama sekali di antara para pelaku bursa. Dari masalah yang muncul diperlukan penyelesaian secara kasus per kasus. Apabila bentuk pelanggaran pidana maka yang berhak memeriksa dan menyelesaikan perkaranya adalah lembaga peradilan umum, sedangkan yang berwenang memberikan sanksi administratif adalah Bapepam. Akan tetapi terhadap pelanggaran atau sengketa

keperdataan dapat diselesaikan melalui pengadilan ataupun cara lain yang dipilih dan disepakati oleh para pihak. Penyelesaian dengan cara lain dapat dilakukan melalui beberapa alternatif (Alternatif Dispute Resolution /ADR), pilihan tersebut tergantung dari kemauan masing-masing pihak yang bersengketa. Pada umumnya para pelaku bisnis lebih memilih cara yang praktis, efisien dan ekonomis.

Di Indonesia, pola penyelesaian sengketa di luar pengadilan (non litigasi) dapat ditempuh melalui beberapa cara, yaitu:

1. Arbitrase

Menurut ketentuan Pasal 1 angka 1 Undang-undang Nomor 30 Tahun 1999 Arbitrase adalah "Cara penyelesaian suatu sengketa perdata di luar peradilan umum yang didasarkan pada perjanjian yang dibuat secara tertulis oleh para pihak yang bersengketa". Di Indonesia arbitrase dikenal dengan nama Badan Arbitrase Nasional Indonesia (BANI).

2. Mediasi (pihak ketiga)

Bentuk penyelesaian di luar peradilan umum dapat ditempuh melalui mediasi secara langsung maupun tidak langsung. Mediasi secara langsung berarti mediator lebih banyak aktif dalam penyelesaian sengketa, sedangkan mediasi tidak langsung artinya pihak ketiga sebagai mediator menyerahkan sepenuhnya teknis perdamaian kepada para pihak.

Pilihan terhadap penyelesaian sengketa secara non litigasi disebabkan karena mereka menganggap pemeriksaan sengketa melalui pengadilan memakan waktu yang relatif lebih lama, dengan lamanya proses pemeriksaan tersebut dapat menimbulkan kerugian yang lebih besar, yaitu kerugian waktu, uang, pikiran dan tenaga.

2) Aspek Hukum Publik

Pengembangan pasar harus mengedepankan unsur keamanan (*safety*) dan menghindari adanya praktik-praktik yang bersifat manipulatif. Penegakan hukum

(*law enforcement*) mutlak dilakukan, dengan begitu jumlah investor akan semakin meningkat yang pada gilirannya akan meningkatkan likuiditas pasar. Peran negara dalam hal ini diwakili oleh Bapepam

Dengan menganalisis Pasal 3 Undang-undang Pasar Modal , diketahui bahwa Bapepam mempunyai tiga fungsi utama, yaitu fungsi pembinaan, pengaturan dan pengawasan. Bapepam sebagai pembina seluruh pelaku dan aktivitas kegiatan pasar modal mempunyai tugas yang sangat berat, untuk itu Bapepam melakukan sistematisasi atas beban yang menjadi tanggungjawabnya. Berkaitan dengan fungsi Bapepam sebagai pengatur, dilaksanakan berbagai deregulasi dan kebijakan termasuk mengeluarkan tatanan dan perangkat hukum yang menjadi rambu-rambu dan petunjuk bagi para pelaku pasar modal dalam melaksanakan aktivitasnya seperti yang dikehendaki oleh Undang-undang Pasar Modal, Peraturan pemerintah No. 45 dan 46 tahun 1995.

Fungsi Bapepam sebagai lembaga pengawas melahirkan kewenangan Bapepam untuk melaksanakan pengawasan, dengan cara :

1. Prefentif, yakni dalam bentuk aturan, pedoman bimbingan dan pengarahan. Bapepam diberi kewenangan untuk memonitor pasar agar dapat dideteksi kemungkinan-kemungkinan adanya aktivitas yang bersifat manipulatif, karena harga yang dibentuk di bursa merupakan harga yang benar-benar merupakan hasil proses permintaan dan penawaran yang *fair* bukan harga yang terbentuk dari hasil rekayasa.
2. Represif, yakni dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan penerapan sanksi. Kewenangan Bapepam untuk melakukan investigasi dan menyeret pelaku penipuan ke pengadilan dikarenakan kegiatan pasar modal menyangkut teknik yang canggih dan memerlukan keahlian khusus untuk dapat menyeret pelaku ke pengadilan. Hal ini belum dimiliki oleh Kepolisian.

Fungsi tersebut telah sesuai dengan prinsip-prinsip hukum pasar modal secara global, seperti otoritas pasar modal SEC di US yang mempunyai 3 fungsi utama yaitu:

1. Fungsi *Making Rule*, otoritas pengawas dapat membuat aturan-aturan main untuk pasar modal.
2. Fungsi *Ajudicatory*, fungsi otoritas pengawas untuk melaksanakan fungsinya sebagai *Quasi Judicial Power*, termasuk ke dalam fungsi ini adalah mengadili, mencatat atau mencabut ijin.
3. Fungsi *Investigatory-Enforcement*, fungsi ini membuat otoritas pengawas mempunyai wewenang investigasi dan enforcement, kewenangan penyidikan, dan pendidikan yang membuatnya seperti polisi khusus.¹⁹⁴

2. Kendala-kendala yang dihadapi dalam Pelaksanaan *Scriptless Trading System*.

a. Kendala-kendala di KPEI

1) Teknologi

Sistem e-CLEARs di KPEI, sejak diluncurkan pada Juli 2000, telah beberapa kali mengalami gangguan, yaitu terjadi pada 23 dan 26 Januari 2001.

Gangguan tersebut meliputi:

1. gangguan pada proses penyelesaian Transaksi Bursa (siklus setelmen siang), sehingga proses setelmen mengalami keterlambatan. Keterlambatan akses tersebut terjadi sebagai akibat kurang besarnya *bandwidth* yang disediakan untuk akses e-CLEARs,
2. Gangguan pada beberapa titik, seperti gangguan pada jaringan komunikasi telkom,
3. gangguan pada perangkat jaringan PT Pasifik Satelit Nusantara (PSN), dan
4. gangguan pada aplikasi CAPCO. Akibat dari gangguan tersebut, maka partisipan tidak dapat mengakses sistem. penggunaan jalur akses e-CLEARs

¹⁹⁴ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996 117.

yang tidak optimal akibat penggunaan bersama dengan jalur akses C-BEST. Sebagai solusi atas masalah ini, KPEI telah menempatkan *webshell* khusus untuk akses e-CLEARs oleh partisipan dengan menggunakan bandwidth yang memadai.

Sementara itu, untuk mencegah berulangnya gangguan serupa, KPEI telah menempuh berbagai upaya, yaitu :

1. Dari sisi jaringan, KPEI bekerja sama dengan PSN melakukan duplikasi jaringan. Jaringanannya digandakan, sehingga apabila jaringan yang satu mengalami gangguan, partisipan dapat menggunakan jaringan yang lain.
2. Dari sisi perangkat di KPEI, juga ada penggandaan mesin sehingga bila ada kemacetan pada mesin yang satu, masih dapat digunakan mesin yang lain.
3. Sistem aplikasinya juga dirancang sedemikian transparan sehingga dengan mudah dan cepat dapat diketahui dimana letak kesalahan ataupun gangguan.
4. Sedangkan dari sisi jaringan meskipun teknologi e-CLEARs berbasis web, e-CLEARs tidak dapat diakses oleh semua orang sebagaimana internet, melainkan hanya dapat diakses oleh para pengguna jasa KPEI, yaitu Bursa (BEJ dan BES), KSEI dan Anggota Kliring.
5. Dari sisi basis data, juga terpasang keyword yang hanya dapat diakses oleh pengguna jasa KPEI yang telah memiliki *password*.¹⁹⁵

2) Kendala Pelaku Bursa

Kendala yang cukup berat ketika *scripless trading* diimplementasikan adalah dari pelaku bursa dalam hal ini perusahaan pialang dalam melakukan penyesuaian MKBD (Modal Kerja Bersih Disesuaikan). MKBD adalah persyaratan yang ditetapkan bagi perusahaan pialang untuk meningkatkan modal kerjanya. Bapepam sudah menetapkan bahwa MKBD minimal bagi perusahaan pialang adalah Rp. 5 miliar. Perusahaan pialang kecil dengan modal kerja pas-

¹⁹⁵ Media Kliring Melayani dan Menjamin, *e-CLEARs Mendukung Scripless*, Edisi 5, Maret 2001, hlm 2

pasan, akan rentan terhadap risiko gagal serah atau gagal bayar, dan hal itu tentu melibatkan masalah finansial dan mempertaruhkan kepercayaan dari nasabahnya. Oleh karena itu agar dapat menjalankan kegiatan usahanya secara efisien, perusahaan pialang harus memenuhi kewajibannya.¹⁹⁶

b. Kendala Di KSEI

1) Teknologi

Beroperasinya C-BEST (*The Central Depository and Book Entry Settlement*), tidak menandakan tuntasnya pekerjaan *scripless trading*, justru inilah titik awal pelaksanaan *scripless trading*. Bahkan tugas besar KSEI belum selesai, sebelum *straight trough settlement/ processing* terwujud. *Straight trough settlement/ processing* adalah proses integrasi dari awal order diterima sampai dengan penyelesaian transaksi di level investor yang dilakukan secara otomatis tanpa adanya *manual process*. Hal tersebut berarti penyelesaian transaksi efek bisa diselesaikan dalam waktu T+1. Dengan lebih cepatnya penyelesaian transaksi, resiko gagalnya suatu penyelesaian transaksi menjadi lebih kecil dibandingkan dengan penyelesaian transaksi yang jangka waktunya lebih lama. Untuk menuju proses tersebut, Bapepam mengharapkan tercapai dalam lima tahun ke depan.

Untuk dapat mewujudkan tugas besar KSEI, teknologi yang digunakan dalam pelaksanaan *scripless trading* adalah teknologi yang canggih, sehingga banyak kendala dalam pelaksanaannya. Dalam instansi pasar Modal di KSEI,

¹⁹⁶ Wawancara dengan Bapak Hani di KPEI, Juni 2001.

Divisi Sistem Informasi Manajemen, adalah divisi yang langsung bersentuhan dengan sistem. Merekalah yang menginstal sistem dan membuat jaringan dari KSEI ke partisipan. Ada beberapa bagian dalam IT, diantaranya bagian *network* dan bagian data informasi.

Kendala-kendala yang dihadapi tim IT dalam pelaksanaan sistem ini menurut, adalah sebagai berikut:

- 1) Kecepatan frekuensi penyelesaian melalui C-BEST dan kemudahan mengakses C-BEST untuk menunjang peningkatan volume, belum berjalan optimal.
- 2) Kendala dalam program *audit real*, dalam pendistribusian saham IPO berbentuk elektronik, Biro administrasi efek (BAE) harus melakukan konfirmasi ulang, akibatnya BAE sering kelabakan karena harus memenuhi target waktu pencatatan saham.
- 3) Kendala pada infrastruktur jaringan komunikasi yang menghubungkan antara KSEI dengan partisipan. Selama ini partisipan yang menggunakan jaringan *lease line* sering mengalami kesulitan mengakses sistem C-BEST karena jalurnya sering sibuk.
- 4) Meskipun instalasi sistem sudah tuntas, masih akan banyak problem yang harus diatasi di masa depan, karena dalam periode tertentu setiap sistem harus direparasi ulang. Rata-rata umur *network* adalah dua tahun, karena *network* terus berkembang, service divisi TIM terus diperlukan. Sedangkan menurut Syafaruddin dari divisi *system back up support* yang merupakan *first line support*, harus menguasai sistem yang relatif baru, sehingga ada kekhawatiran kalau sistemnya nanti bermasalah tidak dapat menemukan solusinya, terutama bila waktunya sangat mendesak.
- 5) Kendala lain yang harus diwaspadai adalah ketepatan waktu kliring. Untuk penyelesaian transaksi di luar bursa (OTC) pukul 15.00 adalah batas waktu terakhir, sedangkan untuk *realignment* antara *payment bank* terakhir jam 15.10 agar dapat memenuhi batas waktu kliring dana melalui Bank Indonesia jam 15.30. Keterlambatan atau ketidaklancaran proses kliring transaksi bursa di KPEI, apabila sampai batas waktu yang ditentukan Bank Indonesia, dapat menyebabkan gagalnya proses pemindahan dana antar rekening *nostro*. Kegagalan tersebut dapat menyebabkan ketidaksesuaian antara catatan di

sistem KSEI dan di sistem pembayaran, sehingga distribusi dana dari rekening nostro pada malam hari tidak dapat dilakukan.

- 6) Dengan sangat kritisnya posisi KSEI sebagai sentral layanan yang terkait dengan dana ini, maka dalam operasional sehari-hari monitoring proses dan juga koneksi sistem C-BEST dengan KPEI dan ketiga Bank Pembayar mendapat perhatian khusus.

2) Pelaku Pasar

- 1) Banyak perusahaan efek yang sudah diinstal dan disiapkan jaringannya dari KSEI ke kantornya, ternyata pindah kantor, sehingga tim IT harus melakukan *set up* ulang untuk kebutuhan broker yang bersangkutan.
- 2) Sering diterimanya *complain* dari pihak-pihak di sekitar partisipan, misalnya ada pihak yang tidak suka tempatnya dibongkar untuk memasang jaringan sistem. Ada pula partisipan yang mendesak ingin dipasang lebih dulu jaringan sistemnya. Sebaliknya ada juga partisipan yang sudah kita jadwalkan untuk *diset up* sistemnya. menolak karena ingin dipasangkan sistemnya belakangan.
- 3) Selama proses transisi, KSEI menemukan sejumlah ketidakpastian dari broker. Walaupun sudah diadakan training, broker masih sering salah melakukan prosedur *entry* ke sistem C-BEST, sehingga dering telepon sering sekali masuk untuk menanyakan masalah-masalah yang berkaitan dengan *entry* sistem. Padahal, kata Evy Sofyati, setiap hari KSEI sudah memberikan training untuk 15 broker. Selain kelas teori, broker bisa langsung mencoba menggunakan sistem C-BEST, tetapi tetap saja banyak broker yang berulang kali mempertanyakan prosedur dasar yang sebenarnya sudah ditrainingkan.
- 4) Koordinasi antara KSEI dengan BAE, seringkali jadwal konversi yang diumumkan KSEI berbeda dengan jadwal konversi yang dibuat emiten.
- 5) Sumber Daya Manusia (SDM) sebagai pelaksanan dan pengelola dari kegiatan *scripless trading* masih tergantung pada CAPCO dari Belgia, yaitu pihak yang mengaplikasikan C-BSET di KSEI dan e-CLEAR di KPEI dalam sistem perdagangan tanpa warkat. Oleh sebab itu perlu menjadi prioritas untuk meningkatkan sumberdaya manusia, karena suka tidak suka pasar modal masa datang ditentukan pula oleh kualitas tenaga pengelolanya. Sumber daya manusianya selain mengetahui hal-hal teknis di pasar modal, juga harus pula kenal dengan informasi teknologi. Peningkatan kualitas ini tidak hanya menyangkut SDM di lingkungan pengawas tapi juga lembaga penunjang pasar modal lainnya.

c. Kendala Yuridis

Scriptless trading system telah diimplementasikan di Bursa EfeK Jakarta. Dari hasil penelitian, kendala yang ditemukan masih bersifat teknis pelaksanaan terutama yang berkaitan dengan penerapan teknologi di KSEI dan di KPEI. Namun hal tersebut bukan berarti tidak ada kendala yuridis. Banyak hal-hal yang belum dibuat kerangka hukumnya, sehingga mengaburkan rambu-rambu aturan main di bursa. Ketika teknologi sudah sedemikian canggih diimplementasikan, tetapi aspek yuridis diabaikan, maka harus diwaspadai akan terjadinya permasalahan yuridis yang timbul, apalagi industri pasar modal mempunyai peran yang sangat strategis, dan saat ini Indonesia sedang berusaha untuk menuju pada pasar global dan membuka mata dunia internasional terhadap pasar modal Indonesia.

Untuk memberikan perlindungan dan jaminan hukum dari tindak kejahatan ekonomi yang semakin canggih akan sulit apabila hanya mengandalkan perangkat hukum yang telah usang dan bersifat generalis seperti pasal-pasal tentang penipuan atau penggelapan dalam KUHP maupun KUHD dan KUH Perdata yang saat ini sepertinya sudah tidak efektif lagi karena tidak memiliki kemampuan optimal untuk memilah-milah setiap bagian dari suatu praktek transaksi yang terjadi dalam industri pasar modal. Untuk itu hal yang sangat krusial untuk diperhatikan adalah menegakkan hukum secara mantap, sebab internasionalisasi pasar modal menuntut adanya kepastian hukum yang lebih besar. Di era itu, pengawas pasar modal dituntut untuk menguasai dan mampu menangani masalah

hukum yang bersifat global, ini sekaligus menuntut agar landasan hukum pasar modal pun harus mampu mengantisipasi kejadian-kejadian yang berskala global, seperti kecenderungan penggunaan internet untuk melakukan transaksi di pasar modal (*cybertrade*), baik pada *primary market* maupun *secondary market*.¹⁹⁷

3. Pengendalian Risiko dan Pengamanan Terhadap Pelaksanaan *Scriptless Trading System*

Kunci utama kesuksesan *scriptless trading* ada di KPEI dan KSEI, maka keharmonisan hubungan kerjasama antara kedua instansi pasar modal itu harus dijaga dan ditingkatkan. KSEI dan KPEI harus bekerja sama untuk memberikan pelayanan prima kepada pelaku pasar modal, juga dalam rangka menuju pasar modal modern.

Untuk mewujudkan hal tersebut, KSEI dan KPEI harus dapat berperan antisipatif mencegah terjadinya risiko dalam proses penyelesaian transaksi bursa dan hal-hal yang dapat menghambat pelaksanaan *scriptless trading*. Untuk itu, harus ada pengaman terhadap *scriptless trading* dan pengendalian risiko terhadap kemungkinan terjadinya berbagai masalah.

Berikut ini akan dijelaskan bagaimana KPEI dan KSEI mengantisipasi terjadinya risiko.

a. Pengendalian Risiko (*Manajemen Risiko*) Di KPEI

¹⁹⁷ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Editor Adi Hidayat, Sad Satria Bhakti, 2000, hlm 55.

Dalam rangka melaksanakan kliring dan penjaminan transaksi bursa, KPEI sebagai *back office* melakukan langkah-langkah pengelolaan pengendalian risiko (*Manajemen Risiko*). Manajemen risiko perlu diterapkan untuk memantau secara berkesinambungan risiko PT KPEI sebagai mitra penyeimbang penyelesaian transaksi bursa atas aktivitas yang dilaksanakan anggota kliring, termasuk melakukan penghitungan berkala terhadap agunan dan meminta tambahan agunan jika tidak mencukupi.

Pengendalian risiko di KPEI meliputi:

1. Persyaratan Keanggotaan
2. Agunan
3. Batas Perdagangan (trading limit)
4. Dana Jaminan
5. Pinjam Meninjam Efek

Adapun pembahasan ke lima pengendalian resiko di KPEI tersebut adalah sebagai berikut:

1). Persyaratan Keanggotaan

Berkaitan dengan peran yang diemban KPEI sebagai mitra penyeimbang yang memberikan konsekuensi penyerapan resiko-resiko AK, maka KPEI mengajukan persyaratan standar keanggotaan, sebagai berikut:

1. Memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam nomor V.D.3 tentang Pengendalian intern dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek.
2. Menyetujui untuk menyetor Dana Jaminan Anggota Kliring yang besarnya ditetapkan dengan formula sebagai berikut: minimal 1% dari modal disetor dengan limit tertentu antara Rp.300 juta atau Rp. 500 juta dengan jumlah minimal kontribusi senilai Rp. 10 juta ditambah dengan pangsa pasar (prosentase volume transaksi peserta kliring 6 bulan terakhir) masing-masing AK terhadap sisa kebutuhan dana jaminan yang harus didistribusikan.

3. Menyetujui untuk menyetor sejumlah tambahan Dana Jaminan (DJ) apabila diperlukan KPEI untuk menutupi kekurangan Dana Jaminan yang disebabkan oleh kegagalan pemenuhan hak dan keajiban peserta kliring yang lain. KPEI akan meminta tambahan DJ dan DJ yang dimiliki telah berkurang mencapai limit tertentu dari total DJ.
4. Menyetujui untuk menyerahkan agunan untuk menjamin Transaksi Bursa Anggota Kliring yang bersangkutan. Tujuan penyerahan agunan ini adalah untuk menjamin penyelesaian transaksi AK apabila AK yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada KPEI secara permanen bukan karena kesulitan likuiditas. Agunan di sini lebih bertujuan untuk mengatasi resiko fluktuasi harga (replacement cost risk) pada kondisi AK mengalami kebangkrutan atau pailit.

Adapun persyaratan minimum yang harus dipenuhi oleh AB yang menjadi AK adalah sebagai berikut:

1. Mengisi, melengkapi dan mengembalikan dokumen-dokumen administratif termasuk kewajiban membuka rekening efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, dalam hal ini adalah PT KSEI.
2. Menyetor sejumlah uang yang besarnya akan ditentukan sesuai formula yang ditetapkan oleh KPEI untuk dana jaminan.
3. Menyetujui untuk menyetor dana tambahan bila diperlukan.

Menyetujui untuk menyetor sejumlah agunan yang besarnya ditentukan oleh formula yang ditetapkan oleh KPEI. Besarnya penyetoran nilai agunan ini dapat disesuaikan dengan jumlah dan jenis efek yang telah masuk ke dalam sistem penyelesaian tanpa warkat, karena pada tahap awal belum semua efek masuk ke dalam sistem penyelesaian tanpa warkat. Anggota Kliring adalah Anggota Bursa yang telah memenuhi persyaratan keanggotaan kliring yang ditetapkan oleh KPEI sebagai berikut:

- a) Memenuhi syarat penilaian resiko kredit (Prinsip 4C) berdasarkan Laporan Keuangan, MKBD minimum Rp. 5 miliar, Data istoris Penyelesaian Transaksi Bursa;
- b) Menyerahkan Surat Saham Bursa Efek sebagai agunan;

- c) Memberikan agunan untuk pelaksanaan Transaksi Bursa berupa : - uang dan efek (On-Line) yang terhubung dengan sistem, Deposito, Bank Garansi (Off-Line) yang diserahkan ke KPEI;
- d) Menandatangani perjanjian sebagai Anggota Kliring
- e) Membuka Rekening Efek (Uang dan Efek) pada KSEI
- f) Memenuhi persyaratan administratif

2). *Agunan*

Fungsi penjaminan sebagai pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Bursa Efek yang timbul dari transaksi bursa, yang dilakukan oleh KPEI dapat dianalogikan dengan prinsip perkreditan yang diterapkan oleh bank dalam pemberian kredit kepada nasabahnya.

Agunan merupakan salah satu variabel yang dimasukkan dalam rumus perhitungan nilai *risk exposure* karena agunan merupakan jaminan mutlak yang dikuasakan oleh AB kepada KPEI, dengan demikian perhitungan *intraday* dan *interday risk exposure* masing-masing AB harus dibandingkan dengan nilai agunan masing-masing AB yang dikuasakan kepada KPEI. Tujuan kewajiban penyerahan agunan oleh AB kepada KPEI adalah untuk menanggulangi *replecement cost risk* pada saat AB mengalami pailit.

Adapun jenis-jenis agunan yang wajib disetor untuk diperhitungkan adalah

1. Hak Terima Dana Ditahan (HTD), nilai ini diperoleh dari sistem kliring dan mengakumulasi dari nilai agunan yang tersedia.
2. Hak Terima Efek Ditahan (HTE), nilai HTE yang ditahan diperoleh dari jumlah volume efek yang ditahan dikalikan dengan harga penutupan efek tersebut. Dengan demikian nilai HTE akan selalu berubah setiap harinya.
3. Sertifikat Deposito dengan kuasa pencairan.
4. Surat Saham Bursa.¹⁹⁸

¹⁹⁸ Media Kliring Melayani dan Menjamin, *Batasan Transaksi (Trading Limit) Sebagai Alternatif Perangkat Pengendalian Risiko untuk Penyelesaian Transaksi dengan Warkat*, Edisi II/Agustus 1998, hlm 14.

Agunan yang dipersyaratkan oleh KPEI kepada Anggota Kliring (AK) terdiri dari Agunan *On line* dan Agunan *Off line*.

Agunan On Line adalah sejumlah uang dan atau efek yang disimpan oleh AK di rekening Agunan masing-masing pada KSEI yang terdiri dari :

- Uang (dinilai 100%)
- Hak Terima Dana (dinilai 100%)
- Efek (Efek likuid dan dikenakan *Haircut* sebesar X % untuk setiap jenis Efek yang ditentukan KPEI sebagai agunan yang ditentukan KPEI sebagai agunan yang bernilai). Angka/nilai (%) yang diagunkan sebagai penyesuaian nilai instrumen yang diagunkan oleh AK kepada KPEI. Nilai potong (*haircut*) ini dimaksudkan untuk menjaga kemungkinan apabila terjadi penurunan nilai ats instrumen yang diagunkan oleh AK kepada KPEI.
- Hak terima efek

Sedangkan *Agunan Off Line* adalah :

- Agunan di luar uang dan efek yang ada di rekening agunan, yang diserahkan oleh AK kepada KPEI, yang pengelolaannya dilakukan oleh KPEI
- Sistem pengelolaan untuk Agunan *off line* terpisah dari sistem Agunan *on line*
- Terdiri dari Surat Saham Bursa, Sertifikat Deposito, Bank Garansi
- *Haircut istrumen* didasarkan pada resiko masing-masing AK dan rating Bank Penerbit instrumen
- Batas maksimum nilai *off line*

Tujuan dari Agunan ini adalah sebagai alat penanggulangan kegagalan pemenuhan kewajiban penyelesaian Transaksi AK, apabila terjadi hal-hal sebagai berikut:

- a) AK yang bersangkutan tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada KPEI secara permanen (*Bankruptcy risk*).
- b) Mengatasi risiko fluktuasi harga (Market Risk/Liquidity Risk) pada kondisi AK mengalami kebangkrutan (pailit)
- c) Sebagai dasar penghitungan *Trading Limit* AK.
- d) KPEI melakukan penghitungan harian nilai agunan yang harus diserahkan AK berdasarkan harga pasar (*Mark to Market*)

3). *Trading Limit/ Batasan Perdagangan*

Sebagai lembaga kliring dan penjaminan, KPEI memiliki tugas yang cukup berisiko, yaitu harus mengatur pergerakan efek dan dana hasil transaksi broker di bursa efek, dan menjamin tersedianya dana dan efek yang ditransaksikan tersebut. Salah satu perangkat pengendalian risiko yang diterapkan KPEI adalah *trading limit*. *Trading limit* berfungsi untuk mengurangi potensi risiko yang timbul dari Transaksi Bursa yang dilakukan AK. Nilai Transaksi Anggota Kliring akan dibatasi oleh besarnya Agunan masing-masing Anggota Kliring. Besarnya *trading limit* yang dikenakan kepada Anggota Bursa adalah 24 kali total agunan bebas. Dengan adanya *trading limit*, risiko kegagalan penyelesaian dapat diminimalkan, karena setiap kewajiban yang muncul akibat transaksi AK di bursa akan diperhitungkan dengan nilai agunan yang dijaminkan kepada KPEI. Dengan demikian, bila AK gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI pada saat jatuh tempo, maka KPEI yang berperan sebagai penjamin masih memiliki agunan untuk menutup risiko perbedaan harga (market risk) yang mungkin timbul.¹⁹⁹

Saat ini perhitungan terhadap *trading limit* broker dilakukan dua kali sehari, yakni pada awal sesi I perdagangan (sekitar pk. 09.00 WIB) dan pada siang hari (awal sesi II). Mengingat adanya beberapa kondisi yang tidak terakomodasi dengan mekanisme yang ada sekarang, frekuensi perhitungan ini menurut Kepala Divisi Penjaminan dan Pengendalian Risiko KPEI, Hoesen, perlu diperbaharui.

Sering terjadi di tengah-tengah transaksi, misalnya pk. 11.00 WIB broker ingin menambah kolateral agar dapat melakukan transaksi, akan tetapi tidak dapat

¹⁹⁹ Fokuss Forum Kustodian Efek Indonesia, '*Trading Limit*' Menjaga Risiko Perdagangan Efek, Edisi 11, Januari 2001, hlm 3.

dilakukan disebabkan kolateralnya tidak bisa ter-*update* karena perhitungan *trading limit* tidak bisa dilakukan saat itu, jadi broker harus menunggu sampai perhitungan *trading limit* sesi kedua.

Kondisi ini menurut Haroen menurunkan likuiditas pasar, sebab broker yang kekurangan kolateral sebenarnya ingin bertransaksi dengan menambah kolateral, akan tetapi sistem perhitungan *trading limit* tidak memungkinkan untuk itu. Untuk menanggulangi hal tersebut, diusulkan alternatif lain, yakni perhitungan *trading limit* 30-menitan, artinya setiap 30 menit KPEI akan melaporkan posisi *trading limit* broker, jika ada kolateral yang akan ditambah, dapat secepatnya dilakukan dan nilai *trading* akan diperbaharui (penyesuaian) sehingga optimalisasi dari *trading limit* dapat ditingkatkan dalam rentang 30 menit segera memasukkan order transaksi. Selain itu *trading limit* 30-menitan juga membantu untuk lebih cepat mengetahui resiko broker. Jadi selain likuiditas, keamanan investor juga terjamin.²⁰⁰

4). Dana Jaminan

Adalah kumpulan dana dan atau efek yang diadministrasikan dan dikelola oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan yang dapat digunakan untuk membiayai Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan.

Dana Jaminan diperlukan untuk mencegah terjadinya kegagalan anggota kliring dalam memenuhi kewajibannya untuk menyelesaikan transaksi bursa, dan digunakan sebagai sumber terakhir talangan gagal bayar anggota kliring. Dana

²⁰⁰ Media Kliring Melayani dan Menjamin, KPEI *Siapkan Trading Limit 30-Menitan*, Edisi 7/Mei 2001, hlm 6.

Jaminan ini berasal dari bagian biaya transaksi bursa dan bukan merupakan milik Pihak Tertentu dan tidak didistribusikan kepada siapapun untuk keperluan apapun, kecuali untuk membiayai penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.

Dana Jaminan dipungut dari Anggota Kliring yang berasal dari nasabahnya, besarnya 0,01 % dari nilai transaksi harian. Saat ini Dana Jaminan sebesar 0,01 % dari nilai transaksi harian, yang sudah diperoleh KPEI sejak bulan Juli 1997, ditempatkan dalam bentuk Deposito Berjangka 1 bulan ARO. Semua hasil/ bunga yang diperoleh dari penempatan tersebut akan diakumulasikan dalam dan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Dana Jaminan. Keseluruhan Dana Jaminan ini akan diagunkan untuk memperoleh Pinjaman Siaga. Seperti halnya fasilitas kredit, Pinjaman Siaga ini akan digunakan/dicairkan jika ada anggota Kliring yang dinyatakan gagal bayar dalam rangka penyelesaian Transaksi Bursa tanpa warkat.

Selain Dana Jaminan, KPEI mempersiapkan fasilitas lain yaitu berupa Cadangan Dana Jaminan. Cadangan Dana Jaminan KPEI ini berasal dari keuntungan perusahaan yang disisihkan sebagai cadangan, yang besarnya ditentukan berdasarkan peraturan.

Cadangan Dana Jaminan ini digunakan untuk menanggulangi kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa tanpa warkat dalam hal Dana Jaminan tidak mencukupi. Seperti halnya Dana Jaminan, Cadangan Dana Jaminan ditempatkan ditempatkan dalam bentuk Deposito Berjangka 1 bulan ARO, yang selanjutnya diagunkan untuk memperoleh Pinjaman Siaga. Semua hasil/ bunga yang diperoleh

dari penempatan tersebut akan diakumulasikan dalam dan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari Cadangan Dana Jaminan.²⁰¹

5). Pinjam Meminjam Efek (*Security Lending and Borrowing*)

Berdasarkan Surat Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-09/PMJ/1997 tanggal 30 April 1997 bahwa PT KPEI dapat menyediakan fasilitas Pinjam Meminjam Efek dan lembaga ini juga bertindak sebagai pusat Pinjam Meminjam Efek dalam pemenuhan hak dan kewajiban AK. Fungsi utama dari Pinjam Meminjam Efek (PME) ini adalah untuk mendukung dan menjamin kelancaran penyelesaian transaksi serta memfasilitasi strategi perdagangan seperti perdagangan margin bagi AB yang menjadi AK, yaitu dalam hal untuk menghindari gagal serah atas penyelesaian transaksi bursa, sesuai dengan fungsinya sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan.²⁰²

Fungsi Pinjam Meminjam Efek tersebut terjabarkan sebagai berikut:

- Merupakan fasilitas yang ditawarkan oleh KPEI untuk membantu/menunjang AK dalam penyelesaian Transaksi Bursa serta keperluan perdagangan lainnya.
- Mengantisipasi kegagalan penyelesaian transaksi Bursa oleh Anggota Kliring
- Memfasilitasi strategi perdagangan margin sesuai peraturan BAPEPAM nomor V.D.6 Kep-09/PM/1997, tanggal 30 April 1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi nasabah.
- KPEI akan berperan sebagai *counter party* atau mitra penyeimbang, yaitu pemutusan hubungan hukum antar AK yang menimbulkan hak dan kewajiban atas transaksi bursa yang dilakukannya, beralih menjadi hubungan hukum antara AK yang bersangkutan dengan KPEI.

Pinjam Meminjam Efek itu sendiri merupakan suatu transaksi pinjam meminjam dari investasi portofolio suatu pihak untuk memenuhi kebutuhan

²⁰¹ Hoesen, Media Kliring Melayani dan Menjamin, *Dana Kliring, Dana Jaminan dan Cadangan Dana Jaminan*, Edisi III/Desember 1998, hlm 17.

²⁰² Wawancara dengan Bapak Hani, Unit Kerja Hukum dan Komunikasi KPEI.

sementara dari pihak lain dalam memfasilitasi aktivitas dan strategi perdagangannya.

Dalam melaksanakan Pinjam Meminjam Efek, KPEI bertindak sebagai penjamin transaksi, artinya KPEI bertindak sebagai Pemberi Pinjaman (*lender*) dan Anggota Kliring (AK) bertindak sebagai pihak Penerima Pinjaman (*borrower*). Dan sebaliknya, KPEI bertindak sebagai Penerima Pinjaman (*borrower*) bagi AK yang bertindak sebagai Pemberi Pinjaman (*lender*) efek untuk KPEI.

Setiap pinjaman dari AK yang bertindak selaku Pemberi Pinjaman adalah atas nama pinjaman PT KPEI dan pinjaman untuk AK selaku Penerima Pinjaman, adalah pinjaman dari dan atas nama PT KPEI sebagai Pemberi Pinjaman.

Secara umum mekanisme PME di KPEI dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Dalam proses ini Pemberi Pinjaman dan Penerima Pinjaman membuat kontrak antara kedua belah pihak. KPEI membuat kontrak sebagai Penerima Pinjaman dari AK dan AK telah membuat kontrak sebagai Penerima Pinjaman kepada KPEI.
2. Dalam kontrak itu tercantum antara lain jenis pinjaman, jumlah kolateral, besarnya biaya pinjaman, lamanya waktu pinjaman, waktu penyerahan (*settlement*), pengelolaan kolateral.
3. Dalam mekanisme permohonan pinjaman, AK Pemberi Pinjaman harus memindahbukukan Efek tersebut dari rekeningnya, baik yang berupa portofolio maupun portofolio nasabahnya ke rekening PME AK tersebut (SLB Account).
4. Dari Rekening PME tersebut, efek yang tercantum melalui sistem PME KPEI akan direfleksikan ke dalam *screen* agar ketersediaan efek yang siap dipinjamkan dapat dilihat semua AK Penerima Pinjaman.
5. Dengan demikian bagi AK Penerima Pinjaman jika membutuhkan Efek untuk dipinjam dapat langsung mengajukan inisialisasi pinjaman ke KPEI secara elektronik.²⁰³

²⁰³ SRO LINK Media Informasi Pasar Modal, *Pinjam Meminjam Efek PT KPEI*, Edisi Khusus Scripless/November 1999, hlm 10.

Sebagai penjamin, KPEI akan mengumpulkan agunan dari *borrower*, menilai agunan antar pasar dan meminta agunan tambahan. Hal ini dimaksudkan untuk mengamankan KPEI dan *lender* dari *counterparty risk*. Apabila saat jatuh tempo pengembalian pinjaman, *borrower* gagal mengembalikan efek pinjaman, maka *borrower* harus membayar pinalti yang disebut NRC (*Non Reimbursement Compensation*) yang besarnya ditentukan oleh KPEI disertai sanksi-sanksi lain sesuai ketentuan. Jika *borrower* gagal mengembalikan sahamnya kepada KPEI, maka NCR tersebut secara penuh akan diberikan kepada *lender*.

Menurut Kepala Dep. PME KPEI, Antonius Herman Azwar menjelaskan, ada beberapa kriteria yang harus dipenuhi oleh suatu efek agar efek itu dapat dipinjamkan. Adapun kriteria efek-efek yang dapat dipinjamkan (*eligible*) ditentukan oleh KPEI dengan memperhatikan beberapa kriteria tertentu, yaitu:

1. Efek bersangkutan harus sudah *scripless* (tidak lagi berbentuk fisik)
2. Efek tersebut harus tergolong efek yang likuid, artinya ramai diperdagangkan di pasar. KPEI menggunakan basic saham-saham LQ-45 yang dikeluarkan oleh BEJ.
3. Efek tersebut harus sudah masuk dalam daftar efek yang dapat diperdagangkan margin (*short selling*).
4. KPEI akan memperhitungkan jumlah efek yang beredar serta frekuensi perdagangan dari efek tersebut sebagai salah satu alat dan pertimbangan risiko.²⁰⁴

Selain hal-hal yang telah dikemukakan tersebut di atas, KPEI mempunyai Sistem Pendukung untuk mencegah terjadinya risiko kerugian akibat kerusakan sistem. Sistem Pendukung tersebut yakni:

1. e-CLEARs (Electronic Clearing and Guarantee System)
- On Line dengan Bursa Efek

²⁰⁴ Media Kliring Melayani dan Menjamin, *KPEI Fasilitator Pinjam Meminjam Efek*, Edisi 6 April 2001, hlm 3.

- On Line dengan C-BEST (Di KSEI) dan Bank Pembayaran
- On Line dengan Anggota Kliring
- 2. ARMS (Automated Risk Management System), yang memantau risiko bursa
- 3. Security Protection
- 4. DRC (Disaster Recovery Center), yang memback up sistem data apabila ada kerusakan pada komputer.
- 5. BCP (Business Continuity Planning)²⁰⁵

b. Pengamanan Di KSEI

Era *scripless* baru dimulai, pada semester pertama tahun 2000 *scripless settlement* diterapkan. Pertanyaan klasik pun tercetus, apakah sistem ini benar-benar aman? Pertanyaan ini bukanlah tanpa alasan, karena selama ini mereka sudah terbiasa dengan saham fisik yang menjadi bukti dari kepemilikannya, bagaimanakah apabila kemudian tidak ada lagi saham fisik dan digantikan dengan data rekening. Dalam sistem warkat, data rekening itu tersurat dan ada bukti fisik. Sedangkan dalam sistem tanpa warkat, data rekening hanya tersimpan dalam rekening elektronik.

Selain itu bagaimana apabila tiba-tiba data yang tertera di rekening elektronik itu tidak sesuai dengan kenyataan? Atau, bagaimana apabila data elektronik itu dicuri oleh orang lain dari sistem KSEI? Bagi pemodal, data rekening tentulah merupakan data yang sangat penting artinya dan sangat berharga, karena di sinilah mencerminkan kekayaan portofolio mereka tersimpan serta pembuktian kepemilikan saham.

Menghadapi hal tersebut, pemodal tidak perlu terlalu khawatir, karena KSEI sudah memikirkan pengamanan terhadap data rekening tersebut. Pengaman

²⁰⁵ Wawancara dengan Ibu Elvira P Rachbini, Unit Kerja Hukum dan Komunikasi KPEI

tersebut dikenal dengan nama C-BEST (The Central Depository and Book Entry Settlement). Dengan sistem pengamanan yang sangat *complicated* dalam akses C-BEST, data rekening pemodal dijamin aman dari “tangan-tangan jahil dan jahat”.

Ada beberapa tahap pengamanan yang harus dilewati partisipan untuk mengakses data di C-BEST, yakni identifikasi, transmisi data dan pengolahan data.

TAHAP PENGAMANAN DATA DI C-BEST

Tahap Pengamanan	Penjelasan
Tahap Pertama : Identifikasi	<ul style="list-style-type: none"> • Sistem C-BEST melakukan <i>authentication</i> dan <i>verifikation</i> pada pengguna sistem. • Sebagai pengaman, C-BEST akan menanyakan “<i>what you know</i>”, yang akan dijawab oleh pemakai C-BEST dengan menggunakan <i>PIN code</i> dan <i>password</i>. • Dan C-BEST menanyakan “<i>what you have</i>”. Untuk menjawabnya, partisipan harus menunjukkan <i>keyfile</i> yang sebelumnya diberikan KSEI. <i>Keyfile</i> menyimpan informasi identitas dan keamanan yang dihasilkan secara otomatis dan acak oleh sistem C-BEST. <p>Apabila dianalogikan dengan bank, langkah yang harus dilalui partisipan untuk membuka rekening di KSEI sama seperti proses awal ketika seseorang membuka rekening di bank. Setelah melalui proses registrasi dan memiliki rekening di bank tersebut, penabung memperoleh kartu ATM. Partisipan di KSEI memperoleh <i>keyfile</i>, yakni <i>file</i> elektronik yang dikirim dari pusat data C-BEST ke komputer partisipan.</p> <p>Dengan adanya pengamanan berupa <i>PIN code</i>, <i>password</i> dan <i>keyfile</i>, orang lain yang tidak berkepentingan tidak bisa mencuri akses, walaupun orang lain mengetahui <i>password</i>nya tetapi tidak memiliki <i>keyfile</i> tetap tidak bisa masuk ke jaringan C-BEST. Begitupun jika hanya memiliki <i>keyfile</i> tanpa <i>PIN code</i>.</p> <p>Pengamanan lain, <i>PIN code</i> memiliki umur atau</p>

	<p>masa berlaku. Dengan begitu, apabila keyfile dan <i>PIN code</i> milik partisipan diambil pihak lain, tetap tidak bisa dibuka apabila <i>PIN code</i> diblokir atau masa berlakunya habis. Setelah data-data awal masuk, C-BEST akan memeriksa atau mengidentifikasi keabsahan data yang masuk.</p>
<p>Tahap Kedua : Pengiriman Data</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Setelah identifikasi diketik oleh partisipan dari komputernya, partisipan akan mengirimkan perintah ke C-BEST, misalnya pemindahan rekening dan informasi saldo. • Informasi itu akan menempuh perjalanan melalui jaringan ke pusat data C-BEST di kantor KSEI. Di sepanjang jalan, paket informasi itu harus diamankan, bisa saja di tengah jalan kabelnya putus dan dibelokkan jalurnya (<i>man in the middle attack</i>). • Salah satu cara mengamankan <i>man in the middle attack</i> melalui kombinasi <i>PIN</i>, <i>keyfile</i> dan <i>password</i>, sehingga orang tidak mudah membaca paket informasi. • Kunci untuk membuka paket informasi adalah <i>keyfile</i>. Kalau di tengah jalan paket informasinya bisa terambil, tetapi si pencuri tidak memiliki kuncinya, maka akan sia-sia saja. • Lebih canggih lagi, sebagai tambahan KSEI juga mengantisipasi apabila pencuri data yang mengambil paket informasi untuk mempelajari kunci sehingga dapat ditemukan cara mengakses. • Caranya adalah seluruh jaringan kabel <i>on line</i> yang menghubungkan C-BEST dengan komputer partisipan dibungkus dengan sistem yang bernama <i>Verisign</i>. Tugas <i>Verisign</i> seperti polisi yang mengamankan jalan lebih dahulu apabila presiden akan lewat. <i>Verisign</i> akan membuat jalur khusus yang terbungkus antara partisipan dengan C-BEST sehingga paket yang dikirim sudah jelas asal dan tujuannya. <p>Jaringan kabel transmisi yang menghubungkan partisipan dengan C-BEST merupakan <i>private closed network</i> atau jalur tertutup sehingga hanya pemakai terdaftar yang dapat menggunakan jalur tersebut. Sebelum tiba di mesin utama C-BEST, paket-paket informasi yang dikirim partisipan melewati gerbang yang disebut <i>firewall</i>. Layaknya petugas kantor pos, <i>firewall</i> akan mengatur paket yang layak masuk C-BEST, dan menyingkirkan</p>

	<p>paket-paket yang tidak dikehendaki agar tidak masuk ke C-BEST.</p> <p><i>Firewall</i> dapat saja jebol, misalnya dengan mengirimkan paket-paket secara bersamaan dalam jumlah besar, sehingga <i>firewall</i>-nya kewalahan, akibatnya lama-lama sistemnya <i>down</i>. Apabila terjadi hal demikian, <i>firewall</i> tidak dapat lagi menyeleksi paket yang layak dan tidak layak, untuk mengantisipasi agar hal ini tidak terjadi, KSEI memiliki dua <i>firewall</i>. Bila <i>firewall</i> yang pertama <i>drop</i>, fungsinya diambil alih oleh <i>firewall</i> kedua. KSEI sudah menyiapkan kapasitas <i>firewall</i> untuk dapat diakses 512 koneksi, dan dapat terus dikembangkan kapasitasnya.</p>
<p>Tahap Ketiga : Pengolahan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Jika paket-paket informasi tiba di mesin utama, maka C-BEST akan melakukan pemrosesan terhadap paket-paket tersebut. • C-BEST akan memeriksa data berdasarkan <i>bussiness rule</i> yang telah ditetapkan. • Pemeriksaan ini dilakukan untuk memastikan <i>four eyes principles</i> atau <i>six eyes principles</i> berjalan, yakni perbedaan hak akses antara pihak yang menginput data dengan yang memverifikasi. • Secara otomatis, bila terjadi penyimpangan, contohnya instruksi untuk memindahkan data saham milik orang yang tidak berwenang, maka C-BEST akan menolak memproses paket data tersebut. <p>Fasilitas pengaman lain adalah <i>fasilitas auditing</i>. Berbeda dengan pengaman yang lain yang bersifat preventif, auditing berada di akhir semua kegiatan. Semua transaksi yang terjadi antara C-BEST dengan partisipan akan tercatat pada fasilitas auditing. Semua instruksi seperti mutasi efek lengkap dengan tanggal, jam, menit, siapa partisipannya, akan tercatat di audit trail. Hasilnya, akan tercatat di <i>log book</i> yang akan direview oleh auditor internal maupun eksternal setiap waktu. Fasilitas auditing dapat digunakan untuk melakukan pengawasan terhadap pemakai sistem, dan sebagai bahan investigasi jika ada kasus penyalahgunaan wewenang oleh pegawai perusahaan efek, yang melakukan transaksi di luar batas kewenangan yang diberikan perusahaannya.²⁰⁶</p>

²⁰⁶ Fokuss Forum Kustodian Efek Indonesia, *Senjata Pengaman Sistem 'Scripless'*, Edisi 05, Februari 2000, hlm 2-3.

Apabila terjadi kesalahan data yang disebabkan karena kesalahan atau kelalaian instruksi dari anggota bursa, maka partisipan KSEI harus menempuh langkah-langkah khusus untuk menggunakan C-BEST. Berikut ini adalah panduan praktisnya:

PANDUAN PRAKTIS C-BEST BILA TERJADI KESALAHAN DATA²⁰⁷

1	<p>Log-on ke C-BEST</p> <p>Bila 3 kali kesalahan input password, pengguna akan terblokir secara otomatis</p>	<p>Langkah yang harus diambil bila ada pemblokiran adalah:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Administrator dapat me-reset <i>pin code</i> pengguna yang terblokir akibat kesalahan input <i>password</i>. • Pemegang rekening harus menunjuk salah seorang pengguna lain yang memiliki kewenangan untuk memiliki hak akses sebagai administrator (masukkan pengguna tersebut dalam group : admin) • Administrator dapat menghubungi KSEI, apabila hak akses administrator ke sistem C-BEST terblokir.
2	<p>Hak akses operator</p> <p>Pastikan partisipan menggunakan:</p> <ul style="list-style-type: none"> - 6 eyes principle, - 4 eyes principle, atau - 2 eyes principle untuk input instruksi 	<ul style="list-style-type: none"> • Dalam 6 eyes principle, dibutuhkan 3 orang untuk input instruksi. Instruksi dibuat oleh pengguna pertama (<i>create</i>), diperiksa oleh pengguna kedua (<i>check</i>), dan disetujui oleh pengguna ketiga (<i>approve</i>). • Dalam 4 eyes principle, dibutuhkan 2 orang instruksi untuk input instruksi. Instruksi dibuat oleh pengguna pertama (<i>create-direct check</i>), disetujui oleh pengguna kedua (<i>approve</i>). • Dalam 2 eyes principle, dibutuhkan 1 orang untuk input instruksi. Instruksi hanya dibuat oleh satu orang pengguna (<i>create-direct approve</i>).
3	<p>Modul di sistem C-BEST</p> <p>A. Deposit Management</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Instruksi deposit efek (konversi efek fisik menjadi efek elektronik) dapat diinput melalui modul Deposit Management dengan fungsi <i>Security</i>

²⁰⁷ Fokuss 08, 31 Juli 2000, Op, Cit, hlm 8

	<p><i>Deposit Instruction Creation.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • Instruksi penarikan efek (konversi efek elektronik menjadi efek fisik) dapat diinput melalui modul <i>Deposit Management</i> dengan fungsi <i>Security Withdrawal Instruction Creation</i>.
B. Clearing & Settlement	<p>Modul ini digunakan untuk penyelesaian transaksi di luar bursa (OTC/Over The Counter).</p> <ul style="list-style-type: none"> • Instruksi OTC serah efek yang melibatkan dana dapat diinput melalui modul <i>Clearing dan Settlement</i> dengan fungsi DVP Instruction Creation. • Instruksi OTC terima efek yang melibatkan dana dapat diinput melalui modul <i>Clearing dan Settlement</i> dengan fungsi RVP Instruction Creation. • Instruksi OTC serah efek yang tidak melibatkan dana dapat diinput melalui modul <i>Clearing dan Settlement</i> dengan fungsi DFOP Instruction Creation. • Instruksi OTC terima efek yang tidak melibatkan dana dapat diinput melalui modul <i>Clearing dan Settlement</i> dengan fungsi RFOP Instruction Creation.
C. Cash Transfer	<ul style="list-style-type: none"> • Untuk menempatkan dana di rekening depository dalam proses penyelesaian transaksi bursa maupun transaksi di luar bursa, pemegang rekening dapat menghubungi Bank Pembayaran (ABN AMRO Bank, Bank Lippo atau Bank Mandiri), melalui sistem C-BEST dengan fungsi <i>Inquiries-Balance positions</i>. Pemegang rekening dapat melihat apakah posisi dana sudah bertambah atau belum. • Instruksi transfer dana dari satu rekening ke rekening lain milik pemegang rekening yang sama, dapat diinput melalui modul Cash Transfer dengan fungsi Book Transfer Creation. • Anggota Kliring yang mempunyai kewajiban serah dana harus harus memindahkan posisi dana dari rekening depository ke rekening serah. Instruksi tersebut dapat diinput melalui modul <i>Cash Transfer</i> dengan fungsi <i>Book Transfer Creation</i>. • Instruksi penarikan dana dapat diinput melalui

	D. KSEI Collateral Deposit	
	Inquires	<ol style="list-style-type: none"> 1) <i>Balance Position</i> : untuk melihat posisi efek atau dana di masing-masing rekening milik Pemegang Rekening. 2) <i>Instruction</i> : untuk melihat status instruksi yang telah diinput ke dalam sistem. 3) Tipe instruksi dalam <i>Inquiries-Instruction</i> terdiri dari: <ul style="list-style-type: none"> DVP : delivery versus payment SECD : Securities deposit RVP : receive versus payment SECTRS : securities transfer DFOP : delivery free of payment WT : wire transfer RFOP : receive free of payment BTS : book transfer SECW : securities withdrawal 4) <i>Securities</i> : untuk melihat data efek (saham dan obligasi) yang tercatat di sistem C-BEST. 5) <i>Account</i> : untuk melihat <i>static</i> data rekening portofolio sendiri atau rekening nasabah. 6) <i>Members</i> : untuk melihat <i>static</i> data Pemegang Rekening.

Berdasarkan uraian di atas, tidak diragukan lagi bahwa sistem perdagangan tanpa warkat telah mendapatkan pengamanan yang sangat ketat dari KSEI, terutama dengan adanya sistem C-BEST. Pengamanan tersebut baik yang bersifat preventif maupun pengamanan diakhir semua kegiatan dengan auditing. Hal ini menunjukkan bahwa dalam mekanisme *scripless trading* faktor keamanan menjadi prioritas yang utama sebagai suatu upaya nyata dalam rangka

menunjukkan bahwa dalam mekanisme *scripless trading* faktor keamanan menjadi prioritas yang utama sebagai suatu upaya nyata dalam rangka pengamanan dan perlindungan terhadap semua pelaku pasar terutama investor, dan juga keamanan dalam mekanisme bertransaksi. Sehingga tidak ada alasan bagi para pelaku pasar khususnya investor untuk ragu-ragu berinvestasi dengan alasan karena ada kerusakan sistem pada komputer.

Pengendalian risiko dan pengamanan mekanisme *scripless trading* secara teknis dengan sistem elektronik di KPEI dan KSEI, merupakan salah satu cara dalam memberikan perlindungan terhadap para pelaku bursa terutama investor. Satu hal yang paling mendasar adalah bahwa seluruh sistem dan mekanisme tersebut haruslah tetap berpijak pada aturan main yang jelas, *Rule of the Game* harus direfleksikan ke dalam bentuk ketentuan hukum yang mengatur gerak langkah para pelaku bursa dalam menjalankan sistem perdagangan tanpa warkat. Aspek yuridis atau aturan hukum yang mengatur mekanisme tersebut sebagai koridor atau rambu-rambu hukum untuk pelaksanaan *scripless trading system* haruslah merupakan suatu prioritas untuk dilaksanakan oleh para pelaku bursa.

Walaupun telah diamanatkan dalam Undang-undang Pasar Modal, *scripless trading system* belum diatur secara khusus dan komprehensif. Untuk itu maka sebagai bahan masukan untuk pengamanan pelaksanaan *scripless trading system*, sebelum adanya peraturan yang jelas dan pasti di Indonesia tentang kegiatan perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta, khususnya tentang *scripless trading system*, maka sebagai dasar pijakan hukum, SRO dapat berpedoman pada

peraturan pasar modal atau *Securities Regulation* dari IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*, September 1998) *Objectives and Principles of Securities Regulation*, yang terdiri dari 30 prinsip peraturan pasar modal. Ke 30 prinsip tersebut adalah didasarkan pada tiga hal dari peraturan pasar modal, yang terdiri dari perlindungan investor; pasar yang wajar, efisien dan transparan; serta adanya sistem penanggulangan risiko.

Ke 30 prinsip peraturan pasar modal menurut IOSCO tersebut dalam implementasinya sebagai *legal framework* dibagi ke dalam beberapa kelompok berdasarkan 8 katagori, yaitu:

1. Principles Relating to the Regulator (1-5)
2. Principles for Self Regulation (6-7)
3. Principles for the Enforcement of Securities Regulation (8-10)
4. Principles for Corporation in Regulation (11-13)
5. Principles for Issuers (14-16)
6. Principles for Collective Investment Schemes (17-20)
7. Principles for Market Intermediaries (21-24)
8. Principles for the Secondary Market (25-30)

Dari ke delapan katagori tersebut, dapat diuraikan secara lebih jelas ke dalam 30 prinsip pasar modal menurut IOSCO, sebagai berikut yaitu:

1. The responsibilities of the regulator.
2. The regulator should be operationally independent and accountable in the exercise of its fuctions and powers.
3. The regulators should have adequate powers, proper resources and the capacity to perform its functions and exercise its powers.
4. The regulation should adopt clear and consistent regulatory processes.

5. The staff of the regulator should observe the highest professional standards including appropriate standard of confidentiality.
6. The regulatory regime should make appropriate use of Self-Regulatory Organizations (SROs) that exercise some direct oversight responsibility for their respective areas of competence, to the extent appropriate to the size and complexity of the markets.
7. SROs should be subject to the oversight of the regulator and should observe standards of fairness and confidentiality when exercising powers and delegated responsibilities.
8. The regulator should have comprehensive inspection, investigation and surveillance powers.
9. The regulator should have comprehensive enforcement powers.
10. The regulators system should ensure effective and credible use of inspection, investigation, surveillance and enforcement powers and implementation of an effective compliance program.
11. The regulator should have authority to share both public and non-public information with domestic and foreign counterparts.
12. Regulators should establish information sharing mechanisms that set out when and how they will share both public and non-public information with their domestic and foreign counterparts.
13. The regulatory system should allow for assistance be provided to foreign regulators who need to make inquiries in the discharge of their functions and exercise of their powers.
14. There should be full, timely and accurate disclosure of financial result and other information that is material to investors' decisions.
15. Holders of securities in a company should be treated in a fair and equitable manner.
16. Accounting and auditing standards should be of a high and internationally acceptable quality.
17. The regulatory system should set standards for the eligibility and the regulation of those who wish to market or operate a collective investment scheme.
18. The regulatory system should provide for rules governing the legal form and structure of collective investment schemes and the segregation and protection of client assets.
19. Regulation should require disclosure, as set forth under the principles for issuers, which is necessary to evaluate the suitability of a collective investment scheme for a particular investor and the value of the investor's interest in the scheme.
20. Regulation should ensure that there is a proper and disclosed basis for assets valuation and the pricing and the redemption of units in a collective investment.
21. Regulation should provide for minimum entry standards for markets intermediaries.

22. There should be initial and on going capital and other prudential requirements for market intermediaries that reflect the risks that the intermediaries undertake.
23. Market intermediaries should be required to comply with standards for internal organization and operational conduct that aim to protect the interest of clients, ensure proper management of risk, and under which management of the intermediary accepts primary responsibility for these matters.
24. There should be procedures for dealing with the failure of a market intermediary in order to minimize damage and loss to investors and to contain systemic risk.
25. The establishment of trading system including securities exchange should be subject to regulatory authorization and oversight.
26. There should be on going regulatory supervision of exchange and trading systems which should aim to ensure that the integrity of trading is maintained through fair and equitable rules that strike an appropriate balance between the demands of different market participants.
27. Regulation should promote transparency of trading.
28. Regulation should be designed to detect and deter manipulation and other unfair trading practices.
29. Regulation should aim to ensure the proper management of large exposures, default risk and market disruption.
30. System for clearing and settlement of securities transaction should be subject to regulatory oversight, and designed to ensure that they are fair, effective and efficient and that they reduce systemic risk.²⁰⁸

Prinsip-prinsip peraturan pasar modal tersebut, yang dikenal sebagai 30 prinsip peraturan pasar modal menurut IOSCO dapat dijadikan acuan oleh pasar modal Indonesia dalam membuat peraturan sebagai *rule of the game* dalam kegiatan perdagangan saham di bursa efek, sehingga pasar modal Indonesia dapat bersaing dengan pasar modal dunia.

²⁰⁸ See IOSCO By-Laws, Explanatory Memorandum. Objective and Principles of Securities Regulation (International Organization of securities Commissions, Sept, 1998).

BAB IV

KESIMPULAN DAN SARAN

A. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan terhadap ke empat permasalahan pokok dalam penelitian ini, maka dapat ditarik suatu kesimpulan sebagai berikut:

1. Mekanisme Pelaksanaan *Scriptless Trading System* di Bursa Efek Jakarta

Tahapan atau proses menuju *scriptless trading system* diawali dengan sistem Penyimpanan dan Penyelesaian Transaksi Elektronik (SIMPLE) di KDEI. Tahap selanjutnya adalah dibentuknya MAHAMERU (Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu) dengan diterbitkannya sertifikat saham jumbo yang mewakili seluruh sertifikat efek hasil dari *right issue*. Proses berikutnya adalah imobilisasi saham bagi saham emiten baru maupun lama, dan tahapan terakhir adalah *scripless trading* dengan penyelesaian pemindahbukuan (*book entry settlement*) melalui sistem C- BEST secara elektronik tanpa adanya sertifikat saham yang beredar secara fisik.

Mekanisme *scripless trading* merupakan sebuah mata rantai yang tidak terputus, yang berawal dari transaksi perdagangan saham di BEJ yang berkedudukan sebagai *front office*, kemudian dari transaksi tersebut dikliringkan di KPEI sebagai *back office* yang berarti adanya proses penentuan hak dan kewajiban dari masing-masing peserta kliring apakah ia berhak atas dana dan berkewajiban menyerahkan saham atau apakah ia berhak atas

saham dan berkewajiban menyerahkan dana. Sistem yang digunakan adalah kliring netting (perjumpaan hak dan kewajiban) di KPEI. Setelah proses kliring selesai, KPEI akan menjamin pelaksanaan serah terima efek dan atau dana berjalan dengan lancar sesuai dengan hak dan kewajibannya, yang didukung oleh suatu sistem elektronik yang disebut e-CLEARs.

Setelah mekanisme di KPEI selesai, selanjutnya adalah mekanisme di KSEI, yang berupa penyimpanan dan penyelesaian saham yang telah ditransaksikan. KSEI sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian mempunyai peran yang sangat penting dalam proses *scripless trading*, karena di KSEI saham yang akan ditransaksikan harus dikonversi terlebih dahulu (diubah menjadi data elektronik) dan tersimpan di KSEI yang disebut dengan 'Efek Dalam Penitipan kolektif'. Kemudian para Anggota Kliring yang akan terlibat dalam perdagangan saham dalam *scripless trading* harus menandatangani efek dan menandatangani dananya dengan membuka rekening efek dan rekening dana di KSEI. Rekening tersebut berguna untuk pelaksanaan '*book entry settlement*' (pemindahbukuan), yakni pendebitan atau pengkreditan saham atau dana, pada saat penyelesaian transaksi dilaksanakan yang didukung oleh sistem C-BEST. Aspek hukum dalam mekanisme *scripless trading* terlihat dari aspek hukum privat dan aspek hukum publik.

2. Kendala-kendala yang dihadapi dalam pelaksanaan *scripless trading system*.

Banyak kendala yang dihadapi dalam menuju sebuah cita-cita. Demikian pula dalam mewujudkan *scripless trading system* dalam perdagangan saham

di Bursa Efek Jakarta. Kendala tersebut dihadapi baik di KPEI maupun di KSEI, yang berupa kendala teknologi, karena teknologi yang diaplikasikan sangat tinggi dan kendala sumber daya manusia dari pelaku bursa yang belum memahami mekanisme *scripless trading*. Selain kendala tersebut masih ada kendala lain dalam pelaksanaan *scripless trading*, yaitu kendala yuridis sehubungan dengan belum diatur secara jelas dan komprehensif aturan *scripless trading* sebagai dasar pijakan bagi para pelaku bursa.

3. Pengendalian Risiko dan Pengamanan terhadap Pelaksanaan *Scripless Trading System*

Mekanisme pelaksanaan *scripless trading* di BEJ sarat dengan kepentingan banyak pihak, terutama investor, oleh sebab itu harus diimbangi dengan pengamanan yang ketat, karena kepentingan investor adalah saham miliknya, yang sudah berubah ke dalam data elektronik. Terhadap risiko-risiko yang mungkin muncul, KPEI sebagai salah satu bagian dari mata rantai *scripless trading* mengantisipasinya dengan pengendalian risiko (manajemen risiko) yakni berupa persyaratan keanggotaan, agunan, batasan perdagangan, dana jaminan dan pinjam meminjam efek. Sedangkan di KSEI melakukan pengamanan data di dalam sistem elektronik C-BEST, yang berupa identifikasi pengguna sistem, pengiriman data, dan pengolahan data. KSEI pun mengantisipasi bila terjadi kesalahan data di C-BEST secara elektronik.

B. SARAN-SARAN

Berdasarkan kesimpulan yang dikemukakan di atas, maka saran-saran yang diajukan adalah:

1. Tahapan atau proses menuju *scripless trading system* sebaiknya diikuti dengan pengembangan atau penyempurnaan aspek yuridis, sehingga terdapat suatu koridor hukum yang jelas dalam mencapai cita-cita menjadi sebuah pasar modal yang lebih modern.

Dalam mekanisme pelaksanaan *scripless trading system* di BEJ hal utama yang harus dilakukan adalah memantapkan PT KPEI untuk menjalankan fungsi kliring dan penjaminan serta PT KSEI untuk menjalankan fungsi penyimpanan dan penyelesaian yang ditunjang oleh sistem elektronik yang canggih seperti C-BEST di KSEI dan e-CLEARs di KPEI. Berfungsinya kedua lembaga ini akan menciptakan efisiensi perdagangan efek, karena sistem perdagangan saham tidak lagi bersifat fisik. Selain itu mekanisme *scripless trading* harus tetap berpijak pada aturan main yang jelas yang direfleksikan ke dalam ketentuan hukum yang mengatur gerak dan langkah perilaku dalam menjalankan aktivitas pasar, dalam rangka pengawasan dan keamanan transaksi untuk lebih melindungi para pelaku bursa terutama investor

2. Dalam rangka menghadapi kendala-kendala pada saat mengimplementasikan *scripless trading*, terutama kendala teknologi sebaiknya perlu dikembangkan tradisi informasi pada setiap pelaku bursa, terutama Anggota Bursa dan

Anggota Kliring, karena tidak setiap anggota Bursa adalah anggota Kliring. Dan juga tidak setiap anggota bursa dapat mengoperasikan sistem C-BEST di KSEI dan e-CLEARs di KPEI. Selain itu disarankan kepada seluruh pelaku pasar untuk harus selalu melakukan koordinasi dalam pelaksanaan *scripless trading* ini, sehingga dapat mengurangi hambatan-hambatan yang terjadi. Untuk itu maka komunikasi terus menerus antar pelaku pasar tetap dibutuhkan.

Pengendalian risiko dan pengamanan dalam pelaksanaan *scripless trading*, selain dilakukan oleh pihak *back office* sendiri, yakni di KPEI dan di KSEI, sebaiknya Bapepam sebagai badan pengawas pasar modal harus mempunyai pedoman atau tolok ukur yang jelas dan konkrit serta bersifat operasional terhadap penyelesaian yang harus diambil terhadap suatu kasus atau pelanggaran dalam rangka pelaksanaan *scripless trading*, terutama yang berkaitan dengan pembuktian kepemilikan efek yang bersifat elektronik. Serta aspek hukum yang mengacu pada 30 prinsip peraturan pasar modal menurut IOSCO.

DAFTAR PUSTAKA

a. Buku-buku

Ang, Robbert, *Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, First Edition, Mediasoft Indonesia, Jakarta, 1997.

Anoraga, Panji, Ninik Widiyanti, *Pasar Modal dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*, Rineka Cipta, Jakarta, 1995.

Ary Suta, I Putu Gede, *Menuju Pasar Modal Modern*, SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000.

A Prasetiantono, Tony, *Keluar dari Krisis*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2000.

A. Setiadi, *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996.

Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996

Hartono, Sri Redjeki, *Kapita Selekta Hukum Ekonomi*, Mandar Maju, Bandung, 2000.

-----, *Kapita Selekta Hukum Perusahaan*, Mandar Maju, Bandung. 2000.

Koentjaraningrat, *Metode-metode Penelitian Masyarakat*, Gramedia Jakarta, 1998.

Mertokusumo, Sudikno, *Hukum Acara Perdata Indonesia*, Liberty, Yogyakarta, 1993.

Nasution S, *Metode Penelitian Naturalistik Kualitatif*, Tarsito, Bandung, 1988.

Ratner, David L, *Securities Regulation In A Nut Shell*, ST Paul, Minn, West Publishing Co, 1992

Rasaid, M. Nur, *Hukum Acara Perdata*, Sinar Grafika, Jakarta, 1999

Safitri, Indra, *Catatan Hukum Pasar Modal*, Go Global Book, Jakarta, 1998.

-----, *Catatan Kolom Hasan Zein, Tentang Pasar Modal, Bursa Efek Jakarta, Transparansi, Kewajaran dan Efisiensi*, Buku Pertama, Go Global Book, Jakarta, 1998.

-----, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Glonal Book, Jakarta, 1998.

Sanafiah, Faisal, *Penelitian Kualitatif Dasar-dasar dan Aplikasi*, YA3, Malang, 1990.

Sjahrir, *Analisis Bursa Efek*, Gramedia, Jakarta, 1995.

Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penelitian Hukum*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1983.

Soemitro, Ronny Hanitijo, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1988.

Strauss, Anselm, Juliet Corbin, *Dasar-dasar Penelitian Kualitatif*, Bina Ilmu, Surabaya, 1997.

Usman, Marzuki dkk, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Institut Bankir Indonesia dan ISEI Cabang Jakarta, Jakarta, 1990.

-----, Singgih Riphart, *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas*, IBI, Jakarta, 1997.

Winarto, J, *Pasar Modal Indonesia Retrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*, Sinar Harapan, Jakarta, 1997.

b. Makalah

Antasasmita, Romli, *Aspek Hukum Pidana di Pasar Modal*, Diskusi Terbatas Sosialisasi RUU Pasar Modal, Holiday Inn, Bandung, 25 Juni 2001.

Anwar, Yusuf, *Sistem Pasar Modal Dalam Praktek : Komentari atas Draft RUU Pasar Modal dari Sudut Pandang Praktisi*, Diskusi Terbatas Sosialisasi RUU Pasar Modal, Holiday Inn, Bandung, 25 Juni 2001.

Ary Suta, I Putu Gede, *Keterbukaan Informasi Dalam Rangka Perlindungan Terhadap Investor*, Makalah Seminar "Menyongsong RUU Pasar Modal dalam Rangka Mobilisasi Dana Masyarakat dan Perlindungan Investor, Jakarta, CPE Associates Jakarta 18 Januari 1995.

Balfas, Hamud M, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, Makalah Work Shop Pasar Modal Indonesia, ITB, 8-10 Maret 1997.

Harahap, Yahya M, *Alternative Dispute Resolution (ADR) Merupakan Jawaban Penyelesaian Sengketa Perdagangan Internasional Masa Depan*, Makalah Seminar Nasional Hukum Bisnis Liberalisasi Perdagangan Internasional dan Implikasinya Terhadap Hukum Bisnis di Indonesia, Semarang, 3-4 Mei 1996.

-----, *Aspek Hukum Pasar Modal : Transaksi dan Penyelesaian Transaksi Efek Tanpa Sertifikat (Scripless Trading-Book Entry Settlement)*, Diskusi Panel KDEI, Jakarta, 3 Mei 1994.

Hasan, Djuhaendah, *Kesiapan Perangkat Hukum Dalam Mengantisipasi Perdagangan Tanpa Warkat (Scripless Trading) di Pasar Modal*, Makalah Diskusi Aspek Hukum Scripless Trading, KSHB Fakultas Hukum UNPAD, 22 Juni 2000.

-----, *RUU Pasar Modal Suatu Kajian Hukum Keperdataan*, Diskusi Terbatas Sosialisasi RUU Pasar Modal, Holiday Inn, Bandung, 25 Juni 2001.

Herwidayatmo, *Scripless Trading dan Arah Pengembangan Pasar Modal Indonesia*, Makalah Diskusi aspek Hukum Scripless Trading, Kelompok Studi Hukum Bisnis Fakultas Hukum UNPAD, 22 Juni 2000.

Prasodjo, Ratnawati, *Beberapa Catatan Aspek Hukum Pasar Modal : Tantangan dan Penyelesaian Transaksi Efek Tanpa Surat*, Diskusi Panel KDEI, Jakarta, 3 Mei 1994.

Ramli, Ahmad M, *Transaksi Bisnis Melalui Internet di Pasar Modal*, Diskusi Terbatas Sosialisasi RUU Pasar Modal, Holiday Inn, Bandung, 25 Juni 2001.

Tjager, I Nyoman, *Pasar Modal Indonesia*, Makalah Penataran Dosen Hukum Dagang, UGM Yogyakarta, 25 Juli - 1 Agustus 1996.

Training Pasar Modal, *Peranan Pasar Modal Dalam Pembangunan Nasional*, Semarang, 6 - 7 Maret 1996.

c. Peraturan per Undang-undangan

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1997 Tentang Dokumen Perusahaan

Undang-undang Nomor 30 Tahun 1999 Tentang Arbitrase dan Alternatif Pilihan
Penyelesaian Sengketa

Kitab Undang-undang Hukum Perdata.

Kitab Undang-undang Hukum Acara Perdata.

Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan
di Bidang Pasar Modal.

Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di
Bidang Pasar Modal.

Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-07/PM/1996 Tanggal 17 Januari 1996
Tentang Perizinan Lembaga Kliring dan Penjaminan.

Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-12/PM/1996 Tanggal 17 Januari 1996
Tentang Perizinan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-12/PM/1997 Peraturan Nomor IX.E.1

Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep-42/PM/1997 Peraturan No. 3.A.10

Ketentuan Umum Keputusan Direksi PT KSEI Nomor Kep-015/DIR/KSEI/0500
Tentang Peraturan Jasa Kustodian Sentral.

Departemen Keuangan RI Badan Pengawas Pasar Modal, Himpunan Peraturan
Pasar Modal Indonesia, 10 Agustus 1997.

Objective and Principles of Securities Regulation (International Organization of
Securities Commissions, Sept. 1998)

d. Jurnal, Majalah, Kamus, Internet

Badan Pengawas Pasar Modal, Departemen Keuangan RI, *Cetak Biru Pasar
Modal Indonesia 2000 - 2004*,

FOKUSS Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia KSEI, *Beleid KSEI di Era
Scripless Settlement*, Edisi 04, Desember 1999.

-----, *Kamus*, Edisi 04, Desember 1999.

- , *KSEI 'Go Internasional'*, Edisi 04, Desember 1999.
- , *Mengintip Transaksi Bersama Bank Pembayaran*, Edisi 04, Desember 1999.
- , *CAPCO, Pengembang Sistem C-BEST*, Edisi 05, Februari 2000.
- , *CAPCO, Senjata Pengaman 'Scripless'*, Edisi 05, Februari 2000.
- , *Imobilisasi Saham BNL dan SONA lebih cepat, lebih hemat*, Edisi 06, April 2000.
- , *Imobilisasi Saham Lebih Aman dan Efisien*, Edisi 06, April 2000.
- , *Kiat Hemat Bank Bali dan Sona Topas*, Edisi 06, April 2000.
- , *Strategis Khusus Dalam Konversi Saham*, Edisi 06, April 2000.
- , *Andai Semua Emiten Telah Ikut Imobilisasi*, Edisi 07, Juni 2000.
- , *Selamat Datang 'Scripless'*, Edisi 08, 31 Juli 2000.
- , *Tim di Balik Sistem C-BEST*, Edisi 08, 31 Juli 2000.
- , *Kilas Balik Perjalanan KSEI, Jalan Panjang Menuju Scripless Trading*, Edisi 10, November 2000.
- , *Penanganan Dana Dalam Sistem Kustodian Sentral Menghindari Terjadinya 'Mismatch'*, Edisi 10, November 2000.
- , *Melindungi Investor melalui 'Sub Account'*, Edisi 11, Januari 2001.
- , *Trading Limit Menjaga Risiko Perdagangan Efek*, Edisi 11, Januari 2001
- , *Konversi Efek Melancarkan Transaksi*, Edisi 12, April 2001.
- , *KSEI Memiliki 15.365 'Sub Account'*, Edisi 12, April 2001.
- Kamus Besar Bahasa Indonesia Edisi ke 2, Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, Balai Pustaka, Cetakan ke 3, 1994.
- KPEI Media Kliring Melayani dan Menjamin, *Kamus*, Edisi Perdana/ Juni 1998.
- , *Sunandar, Mengenal Kliring Penjaminan Efek Indonesia*, Edisi Perdana/ Juni 1998.

- , *Batasan Transaksi (Trading Limit) Sebagai Alternatif Perangkat Pengendalian Risiko Untuk Penyelesaian Transaksi dengan Warkat*, Edisi II/ Agustus 1998.
- , *Gagal Serah Gagal Bayar Kemelut Pasar Modal Kita*, Edisi II/ Agustus 1998.
- , *Kamus*, Edisi II/ Agustus 1998.
- , *Hoesen, Dana Kliring, Dana Jaminan dan Cadangan Dana Jaminan*, Edisi III/ Desember 1998.
- , *Kamus*, Edisi III/ Desember 1998.
- , *Konsep Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat*, Edisi III/ Desember 1998.
- , *e CLEARS mendukung Scripless*, Edisi 5/ Maret 2001.
- , *KPEI Fasilitator Pinjam Meminjam Efek*, Edisi 6/ April 2001.
- , *KPEI Siapkan Trading Limit 30-menitan*, Edisi 7/ Mei 2001.
- KSEI, *Company Profile, Establishing Book Entry Settlement*,
- KSEI, *C-BEST, The Central Depository and Book Entry settlement*.
- KSEI, *Laporan Tahunan 1999*.
- News Jakarta Stock Exchange, *Sistem Perdagangan Elektronik Untuk Mempercepat Transaksi*, 1 Oktober 1995.
- News Letter, *Transaksi dan Penyelesaian Transaksi Efek Tanpa Sertifikat (Book Entry Settlement)*, Nomor 17/V/Juni/1994.
- Nurhadi, Cyril, *Undang-undang Pasar Modal dan Perkembangan Bursa Saham di Indonesia*, Jurnal Hukum Bisnis, Volume 2, Tahun 1997.
- Panduan Pemodal Seri I, *Investasi Pasar Modal*, PT BEJ, Divisi Komunika Perusahaan, Jakarta, Juli 1999
- Panduan Pemodal Seri II, *Cara Membaca Propektus dan Laporan Keuangan*, PT BEJ, Divisi Komunika Perusahaan, Jakarta, 2000.
- PT Bursa Efek Jakarta, *Kesiapan Penuh BEJ Menghadapi Tahun 2000*.

SRO LINK Media Informasi Pasar Modal, *Bentuk Kepemilikan Efek*, Edisi Khusus Scripless/ November 1999.

-----, *Berangkat dari Mahameru*, Edisi Khusus Scripless/ November 1999.

-----, *Istilah Pasar Modal*, Edisi Khusus Scripless/ November 1999.

-----, *Laporan Utama : Melonggarkan Lalu Lintas Kertas Berharga*, Edisi Khusus Scripless/ November 1999.

-----, *Rubrik BEJ : Penyelesaian Transaksi Tanpa warkat*, Edisi Khusus Scripless/ November 1999.

-----, *Rubrik BEJ : Pinjam Meminjam Efek PT KPEI*, Edisi Khusus Scripless/ November 1999

-----, *Rekening Efek Memagari Investor Nakal*, Edisi II Rekening Efek/ Maret 2000.

-----, *Aturan LKP*, Edisi III Konversi Efek/ Juli 2000.

-----, *Menyambut Era Scripless Trading*, Edisi III Konversi Efek/ Juli 2000

-----, *Tarik Menarik Konversi Efek*, Edisi III Konversi Efek/ Juli 2000.

-----, *Scripless Trading Disambut Baik*, Edisi IV/ November 2000.

www.jsx.co.id